

**UNIVERSIDAD NACIONAL DE SAN ANTONIO ABAD DEL CUSCO**  
**ESCUELA DE POSGRADO**  
**MAESTRÍA EN CONTABILIDAD MENCIÓN FINANZAS EMPRESARIALES**



**TESIS:**

---

**PROPUESTA DE UN MODELO DE ANÁLISIS DEL VALOR ECONÓMICO  
AGREGADO (EVA) Y SU RELACIÓN EN LA GESTIÓN DE RENTABILIDAD  
DE LA EMPRESA CORPORACIÓN CLABE S.R.L PERIODO 2016 – 2017**

---

**Presentado por** : Br. Edwin Sandro Escalante Gratelli  
Para optar el Grado Académico de Maestro en  
Contabilidad mención Finanzas Empresariales

**Asesor** : Mgt. Edwin Umeres Mena

**Cusco – Perú**

**2019**

## **DEDICATORIA**

A mi Madre, María Teresa por todo su amor y comprensión en los momentos mas difíciles , por ser el pilar de mi vida y haberte dedicado en mi formación de persona con valores morales, gracias madre por todo el amor recibido.

A mis hermanos, Fredy, Paolo y Gabriela por compartir todos los momentos que te da la vida, gracias por su compañía y ser mi fuente de inspiración.

## **AGRADECIMIENTOS**

Agradezco infinitamente a mi asesor de tesis Mgt Edwin Umeres Mena y a mi Docente y asesor externo Mgt Ruben Graneros Tayro, por sus enseñanzas y la formación profesional recibida, por los valores que me inculcaron, y mas aun gracias por la amistad.

Gracias a mi compañera de vida, mi amada Yulissa Laurel por su apoyo incondicional y ser parte en la elaboración de este trabajo de investigación, te amo.

## ÍNDICE GENERAL

|                                                                           |     |
|---------------------------------------------------------------------------|-----|
| LISTA DE TABLAS .....                                                     | I   |
| LISTA DE FIGURAS .....                                                    | II  |
| RESUMEN.....                                                              | III |
| ABSTRACT .....                                                            | V   |
| INTRODUCCIÓN.....                                                         | VII |
| I. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA .....                                       | 1   |
| 1. Situación problemática .....                                           | 1   |
| 1.2. Formulación del problema.....                                        | 3   |
| a. Problema general .....                                                 | 3   |
| b. Problemas específicos.....                                             | 3   |
| 1.3. Justificación de la investigación .....                              | 3   |
| 1.4. Objetivos de la investigación .....                                  | 4   |
| a. Objetivo general.....                                                  | 4   |
| b. Objetivos específicos .....                                            | 4   |
| II. MARCO TEÓRICO CONCEPTUAL.....                                         | 5   |
| 2.1. Bases teóricas.....                                                  | 5   |
| 2.1.1. Valor Económico Agregado (EVA) .....                               | 5   |
| 2.1.1.1. Antecedentes del EVA .....                                       | 8   |
| 2.1.1.2. Objetivos generales del EVA .....                                | 9   |
| 2.1.1.3. Objetivos específicos del EVA .....                              | 9   |
| 2.1.1.4. Características del EVA .....                                    | 11  |
| 2.1.1.5. Como crear valor en el negocio.....                              | 11  |
| 2.1.1.6. Interpretación del EVA .....                                     | 12  |
| 2.1.1.7. Estrategias para aumentar el valor económico agregado (EVA)..... | 13  |
| 2.1.1.8. Aumento de la UAIDI.....                                         | 14  |
| 2.1.1.9. Reducir el valor contable del activo neto .....                  | 15  |
| 2.1.1.10. Reducir el costo del capital promedio ponderado (CCPP) .....    | 17  |
| 2.1.1.11. Ventajas del valor económico agregado (EVA) .....               | 18  |
| 2.1.1.12. Desventajas del valor económico agregado.....                   | 19  |

|                                                                          |    |
|--------------------------------------------------------------------------|----|
| 2.1.1.13. Componentes del valor económico agregado .....                 | 20 |
| 2.1.1.14. Cálculo del Valor Económico Agregado EVA.....                  | 24 |
| 2.1.1.15. Limitaciones del Valor Económico Agregado EVA .....            | 25 |
| 2.1.1.16. Comparativa del EVA y otros modelos de medición de valor ..... | 25 |
| 2.1.2. Rentabilidad .....                                                | 27 |
| 2.1.2.1. Rentabilidad Económica .....                                    | 29 |
| 2.1.2.2. Rentabilidad Financiera .....                                   | 30 |
| 2.1.2.3. Los ratios de rentabilidad .....                                | 31 |
| 2.1.2.4. Ratios de Liquidez .....                                        | 32 |
| 2.1.2.5. Ratios de Solvencia .....                                       | 34 |
| 2.1.2.6. Ratios de Gestión.....                                          | 36 |
| 2.1.2.7. Ratios de rentabilidad.....                                     | 39 |
| 2.1.2.8. Limitaciones de los ratios financieros .....                    | 44 |
| 2.2. Marco conceptual (palabras clave).....                              | 46 |
| 2.2.1. El valor económico agregado (EVA) .....                           | 46 |
| 2.2.2. Costo de oportunidad .....                                        | 46 |
| 2.2.3. Rentabilidad mínima exigida .....                                 | 46 |
| 2.2.4. La rentabilidad .....                                             | 46 |
| 2.2.5. Ratios de rentabilidad.....                                       | 47 |
| 2.2.6. Rentabilidad económica (ROA).....                                 | 47 |
| 2.2.7. Rentabilidad financiera .....                                     | 48 |
| 2.2.8. Margen de beneficio neto.....                                     | 48 |
| 2.3. Antecedentes empíricos de la investigación (Estado del Arte) .....  | 49 |
| III. HIPÓTESIS Y VARIABLES.....                                          | 57 |
| 3.1. Hipótesis .....                                                     | 57 |
| a. Hipótesis general .....                                               | 57 |
| b. Hipótesis específicas.....                                            | 57 |
| 3.2. Identificación de variables e indicadores .....                     | 57 |
| 3.3. Operacionalización de variables (ver anexo) .....                   | 57 |
| IV. METODOLOGÍA.....                                                     | 58 |
| 4.1. Ámbito de estudio: Localización política y geográfica .....         | 58 |
| 4.2. Tipo y nivel de investigación .....                                 | 58 |

|                                                                   |    |
|-------------------------------------------------------------------|----|
| 4.3. Unidad de análisis .....                                     | 59 |
| 4.4. Población de estudio.....                                    | 59 |
| 4.5. Tamaño de muestra .....                                      | 59 |
| 4.6. Técnicas de recolección de la información.....               | 59 |
| 4.7. Técnicas de análisis e interpretación de la información..... | 60 |
| V. RESULTADOS Y DISCUSIÓN.....                                    | 61 |
| 5.1. Procesamiento y análisis.....                                | 61 |
| 5.2. Análisis de resultados .....                                 | 85 |
| CONCLUSIONES.....                                                 | 86 |
| RECOMENDACIONES.....                                              | 89 |
| BIBLIOGRAFÍA.....                                                 | 92 |
| ANEXOS.....                                                       | 97 |

- Anexo 1 - Matriz de consistencia
- Anexo 2 - Operacionalización de variables
- Anexo 3 - Entrevista al gerente general de la empresa
- Anexo 4 - Estados financieros periodo 2016-2017
- Anexo 5 - Ficha de Registro Único del Contribuyente

## LISTA DE TABLAS

|                                                                                                           |    |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Tabla 1. Estado de situación financiera.....                                                              | 62 |
| Tabla 2. Estado de resultados.....                                                                        | 63 |
| Tabla 3. Análisis vertical del activo del periodo 2016 y 2017.....                                        | 64 |
| Tabla 4. Análisis vertical del pasivo y patrimonio.....                                                   | 65 |
| Tabla 5. Ratios de liquidez.....                                                                          | 66 |
| Tabla 6. Ratios de solvencia.....                                                                         | 67 |
| Tabla 7. Ratios de gestión .....                                                                          | 68 |
| Tabla 8. Ratio de rentabilidad económica (ROA).....                                                       | 69 |
| Tabla 9. Ratio de rentabilidad financiera ROE .....                                                       | 70 |
| Tabla 10. Ratio de margen de beneficio neto.....                                                          | 71 |
| Tabla 11. Calculo del capital invertido .....                                                             | 72 |
| Tabla 12. Tasa financiera por Año.....                                                                    | 72 |
| Tabla 13. Rentabilidad requerida del accionista .....                                                     | 72 |
| Tabla 14. Tasa de impuesto .....                                                                          | 72 |
| Tabla 15. Calculo de UAIDI .....                                                                          | 74 |
| Tabla 16. Calculo de CCPP.....                                                                            | 74 |
| Tabla 17. Calculo activos totales .....                                                                   | 74 |
| Tabla 18. Calculo del EVA.....                                                                            | 74 |
| Tabla 19. Relación del CCPP y ROA.....                                                                    | 76 |
| Tabla 20. Relación del CCPP y ROE.....                                                                    | 77 |
| Tabla 21. Aplicación de la estrategia de los componentes del EVA y proyectado al 2020.....                | 81 |
| Tabla 22. Análisis de la aplicación de la estrategia de los componentes del EVA y proyectado al 2020..... | 82 |

## LISTA DE FIGURAS

|                                                                                                           |    |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Figura 1. Análisis vertical del activo periodo 2017 y 2016.....                                           | 64 |
| Figura 2. Análisis vertical del pasivo y patrimonio del periodo.....                                      | 65 |
| Figura 3. Ratios de liquidez .....                                                                        | 66 |
| Figura 4. Ratio de solvencia .....                                                                        | 67 |
| Figura 5. Ratios de gestión.....                                                                          | 68 |
| Figura 6. Rendimiento de los activos .....                                                                | 69 |
| Figura 7. Rendimiento del capital .....                                                                   | 70 |
| Figura 8. Margen de beneficio neto.....                                                                   | 71 |
| Figura 9. Creación del económico agregado (EVA) .....                                                     | 75 |
| Figura 10. Análisis de la relación CCPP y ROA.....                                                        | 76 |
| Figura 11. Análisis de la relación CCPP Y ROE .....                                                       | 77 |
| Figura 12. Estrategia basada en componentes del EVA .....                                                 | 78 |
| Figura 13. Gráfico de la aplicación de la estrategia de los componentes del EVA y proyectado al 2020..... | 82 |



## RESUMEN

La empresa comercializadora de materiales para la construcción Corporación CLABE SRL, manifiesta en cada periodo anual utilidades que no siempre cubren los costos financieros y tampoco satisfacen la rentabilidad requerida por el accionista, la empresa no estuvo empleando métodos financieros para medir la gestión operacional y la medición de la rentabilidad de su patrimonio, lo cual es un problema porque no se conoce si la empresa estaría cubriendo la totalidad de sus costos y tampoco no se conoce si en realidad la empresa estaría creando valor o no, generando así que el gerente general tenga una información inexacta de la rentabilidad que se genera.

Es por ello que la presente investigación tiene como objetivo principal; aplicar el modelo de análisis del valor económico agregado y su relación con la gestión de la rentabilidad en la empresa Corporación CLABE S.R.L durante el periodo 2016 – 2017, con el fin de proporcionar lineamientos para que el contador y/o gerente pueda aplicar el método financiero que mide la creación de valor denominado Valor Económico Agregado, que se conoce como EVA por sus siglas en inglés (Economic Value Added) y que sirve como comparativo de la rentabilidad obtenida y el costo de los recursos gestionados, el presente trabajo de investigación presenta a continuación la siguiente estructura:

Capítulo I, en este capítulo se trata la situación problemática de la empresa corporación CLABE SRL, el problema general y sus problemas específicos, justificación de la investigación, objetivo general y objetivos específicos de la misma.

Capitulo II, se define el marco teórico conceptual, detalla los principales aspectos del valor económico agregado (EVA), sus antecedentes, definición según varios autores, los objetivo, características, componentes y se explica el cálculo de este indicador financiero con el fin de lograr un mejor conocimiento de los componentes que intervienen para determinarlo.

Así como también los aspectos generales de la segunda variable de la investigación rentabilidad los análisis financieros con los cuatro ratios de medición como son ratio de liquidez, de solvencia, de gestión y de rentabilidad, cálculos y fórmulas que nos permiten determinar la rentabilidad de la empresa.

El capítulo III, trata sobre la hipótesis general e hipótesis específicas y la identificación de las variables que intervienen en el presente trabajo de investigación.

El capítulo IV, trata sobre el ámbito de estudio, tipo y nivel de investigación en que se encuentra circunscrita la misma, esta investigación tiene un enfoque cuantitativo, método no experimental y en cuanto al tipo es correlacional.

El capítulo V, trata sobre los resultados que se obtiene en la presente investigación, discusiones y análisis del caso práctico donde se aplica el modelo de medición de creación de valor económico agregado (EVA), y su relación o no con la gestión de rentabilidad de la empresa objeto de investigación, posteriormente sus respectivas conclusiones, recomendaciones y bibliografía que se consultó en el presente trabajo de investigación.

Palabras clave: valor económico agregado (EVA), costo promedio ponderado de capital, activo total, utilidad neta, rentabilidad, Rentabilidad económica, rentabilidad financiera, margen de utilidad.

## **ABSTRACT**

The construction materials trading company corporation CLABE SRL, show in each anual period profits that do not always cover fiancial costs and do not satisfy the profitability required by the share older, the company was not using financial methods to measure operational management and measurement of the profitability of its assets, which is a problema because it is known whether the company would actually be creating value or not, thus generating that the genral manager has a innacurete information on the profitability that is generated.

That is why this research has its main objetive; apply the model of analisis of the economic added value and its relationship whit the management of profitability in the company corporacion CLABE SRL, during the period 2016- 2017, in order tio provide guidelines so that the accountant and/or manager can apply the fiancial method which measures the creation of value called economic value added, which is known as EVA by its acronym in english (economic value added), and that serves as comparative of the proifitability obtained and the cost of the resources managed, this research paper presents then the following structure:

Chapter I, this chapter deals with the problematic situation of the company CLABE SRL corporation, the general problema and its specific problems, justifications of the investigation, general objetive and specific objetives of the same.

Chapter II, the conceptuel theoretical framework is defined, it detalis the main aspects of the economic added vaue (EVA), its antecedents, definition according to several authors, the objetives, characteristics, components and the calculation of the fiancial indicator is explained in order to achieve a better knowledge of the components involved in determingit, as well as the general aspects of the second variable of the profitability research fianancial analyzes with the four measurement ratrios such as liquidity ratio, solvency, management and profitability, calculations and formulas that allow us to determine the profitability of the company.

Chapter III, deals with the general hypothesis and specific hypotheses and the identification of the variables involved in this research work.

Chapter IV, deals with the field of study, type and level of research in which it is circumscribed, this research has a quantitative approach, a non experimental method and as for the type is correlational.

Chapter V, deals with the results obtained in the present investigation, discussions and analysis of the case study where the measurement model of creation of economic value added (EVA), is applied, and its relation or not with the profitability management of the company under investigation, subsequently their respective conclusions, recommendations, and bibliography that were consulted in this research paper.

Keywords: economic value added (EVA), weighted average cost of capital, total assets, net income, profitability, economic profitability, financial profitability, profit margin.

## **INTRODUCCIÓN**

El Valor Económico Agregado (EVA), es un indicador de medición, que diferencia de la rentabilidad la creación de valor económico para el accionista y además es un indicador de la gestión de la alta administración. Permite calcular y evaluar la rentabilidad real generada por la empresa porque incluye en su cálculo el costo del capital de los accionistas y el costo de las fuentes de financiamiento de terceros o externas, cuyo resultado que queda es el importe adicional conocido como la creación de valor económico agregado (EVA), esto quiere decir que se ha cubierto la totalidad de los gastos financiados por terceros y la rentabilidad mínima estimada por los accionistas y que aún queda una cantidad monetaria que contribuye a la riqueza del patrimonio empresarial, incorpora en el cálculo del costo del capital no solo los costos económicos si no también de igual manera el valor del conocimiento de sus colaboradores de la organización, indicándoles a los accionistas el mayor rédito por sus inversiones en la empresa.

En la actualidad las empresas centran sus esfuerzos en incrementar sus ventas de bienes o prestación de servicios que brindan para obtener mayores ingresos, y así incrementar los beneficios económicos, pero para llegar a este resultado la empresa ha incurrido en diversos gastos los cuales disminuyen la rentabilidad; se comete el error de no monitorear y analizar a profundidad los riesgos en que se incurre una empresa en el momento de concebir un préstamo de capital, o de hacer una o varias inversiones adicionales a su rubro de negocio; lo cual en el futuro podría devenir en una crisis financiera por falta de liquidez debido a un sobre-endeudamiento de capital, como también los altos gastos administrativos en materiales de oficina o un sobredimensionamiento en gastos de recursos humanos y como no también una incorrecta decisión en las compras de bienes o insumos que posteriormente por su inmovilización generan otros costos de almacenaje, debido a su falta de rotación, por consecuencia, la creación de valor de la empresa se afecta al mostrar una rentabilidad reducida.

Corporación CLABE S.R.L. es una empresa que se dedica a la venta al por mayor y menor de materiales de construcción, artículos de ferretería, equipos y materiales de fontanería y calefacción, que por años muestran en sus estado de situación patrimonial y estado de resultados información financiera sobre las utilidades netas obtenidas que no son sujetas de análisis mediante los ratios de medición de rentabilidad., los reportes de sus estados financieros de los años 2016 y 2017, mostraron una utilidad que no necesariamente reflejan la creación de valor de la misma.

Las solas utilidades no son suficientes para los resultados de crecimiento de una empresa, es necesario, además, que al ser comparadas con los activos utilizados para generarlas muestren una rentabilidad superior a los costos de capital y que cubran las expectativas de los inversionistas, y que estos a su vez tengan el conocimiento y la certeza real de que la empresa está generando valor económico y que su patrimonio se está incrementando realmente.

## **I. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA**

### **1. Situación problemática**

En el mundo empresarial todas las empresa tienen diferentes objetivos de carácter económico y financiero; en donde, incrementar la riqueza y el valor de la empresa se ha convertido en casi una obligación a cumplir para los directivos de toda organización, motivo por el cual hay una necesidad de ampliar los análisis a los estados financieros correspondientes a fin de determinar si la gestión financiera realizada está contribuyendo a la creación de valor para la empresa o no, los métodos tradicionales de medición de la rentabilidad dejan unos vacíos que al momento de su interpretación podrían dar una información financiera no tan certera, es por eso que el modelo de medición de rentabilidad conocido como el valor económico agregado (EVA), proporciona una información más analítica lo que es vital en toda organización para tomar decisiones de calidad que generen una cultura de valor para las organizaciones.

En la actualidad las empresas centran sus esfuerzos en incrementar sus ventas de bienes o prestación de servicios que brindan para obtener mayores ingresos, y así incrementar los beneficios económicos, pero para llegar a este resultado la empresa ha cubierto diversos gastos los cuales disminuyen la rentabilidad. Se comete el error de no monitorear y analizar a profundidad los riesgos en que incurre una empresa en el momento de obtener un préstamo, hacer una o varias inversiones adicionales a su rubro de negocio, lo cual en el futuro podría devenir en una crisis financiera por falta de liquidez debido a un sobre-endeudamiento de capital, como también los altos gastos administrativos en materiales de oficina o un sobredimensionamiento en gastos de recursos humanos y como no también una incorrecta decisión en las compras de bienes o insumos, que posteriormente por su inmovilización generan otros costos de almacenaje debido a su falta de rotación, por consecuencia la creación de valor de la empresa disminuye.

Corporación CLABE S.R.L. es una empresa que se dedica a la venta al por mayor y menor de materiales de construcción, artículos de ferretería, equipos y materiales de fontanería y calefacción. Pertenece al grupo de empresas “A CONSTRUIR” que distribuyen las marcas Cementos YURA, Aceros Arequipa, y a tuberías y accesorios de PVC, y su funcionamiento legal está dada en la ley marco de las sociedades mercantiles, cuyo principal propósito es manifestar una rentabilidad económica de acuerdo a la inversión efectuada en un determinado tiempo.

Los reportes de sus estados financieros de los años 2016 y 2017, mostraron una utilidad que no necesariamente reflejan la creación de valor de la misma. las solas utilidades no son suficientes para los resultados de una empresa; es necesario, que al ser comparadas con los activos utilizados muestren una rentabilidad superior a los costos de capital que cubran las expectativas de los inversionistas.

El principal problema es, que la empresa Corporación CLABE S.R.L. actualmente no aplica el análisis de indicadores de gestión de rentabilidad lo cual le permitiría saber si la empresa está creando valor o estaría destruyendo la misma, surgiendo así las siguientes interrogantes:

¿Cuál fue la rentabilidad sobre la inversión y la rentabilidad sobre el patrimonio de la empresa corporación CLABE S.R.L.?

¿Influenciaría aplicar un modelo de análisis del valor económico agregado (EVA) a la gestión de rentabilidad de la empresa Corporación CLABE S.R.L.?

La empresa Corporación CLABE S.R.L. debería aplicar a su actual gestión empresarial un modelo de análisis de valor económico agregado (EVA), adecuado para tomar decisiones que generen valor y una directriz hacia la obtención de una mayor rentabilidad.

La descripción anterior motiva a realizar un trabajo de investigación sobre la aplicación de un modelo de análisis valor económico agregado (EVA) y su relación como herramienta de gestión en la rentabilidad de la empresa Corporación CLABE S.R.L.



## **1.2. Formulación del problema**

### **a. Problema general**

¿De qué manera la propuesta de la aplicación del modelo de análisis del valor económico agregado (EVA) tiene relación con la gestión de rentabilidad de la empresa Corporación CLABE S.R.L. en el periodo 2016 – 2017?

### **b. Problemas específicos**

1. ¿Cuál es la rentabilidad que manifestó la empresa corporación CLABE S.R.L. en el periodo 2016 – 2017?
2. ¿Cuál fue el valor económico agregado (EVA) que generó la empresa corporación CLABE S.R.L. en el periodo 2016-2017?
3. ¿En qué medida el análisis del valor económico agregado (EVA) tiene relación con la gestión de rentabilidad de la empresa corporación CLABE S.R.L. en el periodo 2016-2017?.
4. ¿Cómo aplicar un modelo de análisis financiero (EVA) en la empresa Corporación CLABE S.R.L. en el periodo 2016 – 2017?.

## **1.3. Justificación de la investigación**

El presente trabajo de investigación sobre el valor económico agregado (EVA) y su relación con la gestión de la rentabilidad de la empresa Corporación CLABE S.R.L., es importante, porque se dará a conocer la relación que existe o no entre el análisis del valor económico agregado (EVA) y la gestión de la rentabilidad de la empresa Corporación CLABE S.R.L., también nos permitirá saber si la empresa está creando valor o no, consecuentemente también saber si ayudan a lograr los objetivos trazados en el área financiera.

Contribuirá al mejor manejo de los indicadores de rentabilidad, evaluarlos y monitorearlos en la empresa Corporación CLABE S.R.L., como resultado se propondrá la aplicación del modelo de análisis del valor económico agregado (EVA) como soporte para hacer de una gestión financiera más eficiente.

## **1.4. Objetivos de la investigación**

### **a. Objetivo general**

1. Determinar la manera en que se relaciona un modelo de análisis del valor económico agregado (EVA), con la gestión de la rentabilidad de la empresa Corporación CLABE S.R.L. en el periodo 2016 – 2017.

### **b. Objetivos específicos**

1. Determinar la rentabilidad que manifestó corporación CLABE S.R.L. en el periodo 2016 – 2017.
2. Calcular el valor económico agregado (EVA) que creó la empresa corporación CLABE S.R.L. en el periodo 2016-2017.
3. Analizar Valor Económico Agregado (EVA), y su relación en la gestión de la rentabilidad de la corporación CLABE S.R.L. en el periodo 2016-2017.
4. Aplicar el modelo de análisis financiero (EVA) en la empresa Corporación CLABE S.R.L. en el periodo 2016-2017.

## II. MARCO TEÓRICO CONCEPTUAL

### 2.1. Bases teóricas

#### 2.1.1. Valor Económico Agregado (EVA)

Según el autor (Amat, 1999) el valor económico agregado “es 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 de los impuestos”, en otras palabras es lo que queda una vez que se han atendido todos los gastos y satisfecho una rentabilidad mínima esperada por parte de los accionistas. En consecuencia se crea valor en una empresa cuando la rentabilidad generada supera el costo de oportunidad de los accionistas.

**Costo de oportunidad (COK).** Es la rentabilidad mínima exigida por el inversionista de un proyecto o empresa que toma como referencia la rentabilidad y riesgo similar de otras alternativas de inversión.

*Rentabilidad mínima exigida (Re).* El EVA contempla la rentabilidad mínima exigida por los accionistas como uno de los costos financieros del periodo. La cual se expresa de la siguiente forma:

$$Re = I_{sr} + P_{dr}$$

Donde:

$I_{sr}$  = tasa de interés sin riesgo

$P_{dr}$  = prima de riesgo.

**La tasa de interés sin riesgo.** “Se considera a aquella que un inversor puede obtener sin asumir ningún riesgo, es decir, que recuperara su inversión más un rendimiento esperado con toda certeza. Esa tasa de interés puede ser la que ofrece la deuda del estado, como son las letras del tesoro o bonos del estado” (Pol Santandreu, 2001).

**La prima de riesgo.** “Será aquella cantidad que el accionista exija, adicionalmente el interés antes definido, en el caso de realizar una inversión, en

la que se perciba un riesgo. Es decir que la prima de riesgo es un valor subjetivo, ya que dependerá de la percepción del riesgo que tenga el inversor, y que será distinta según sea el perfil del mismo. De este modo un inversionista adverso al riesgo exigirá una prima alta de riesgo para financiar un proyecto, mientras que un inversor propenso al riesgo exigirá una prima inferior, aun tratándose del mismo proyecto, Para determinar una prima de riesgo, el inversor debe tener aspectos como; El costo de oportunidad o rentabilidad que puede obtener de otras inversiones, La rentabilidad de otras empresas del mismo sector, La rentabilidad de proyectos de igual tamaño, La rentabilidad histórica de la empresa” (Pol Santandreu, 2001).

Entonces” la rentabilidad mínima exigida por los accionistas equivale al coste total de los recursos propios, Por tanto, el EVA considera la productividad de todos los factores utilizados para desarrollar la actividad empresarial” (Ricardo LLerena, 2011).

En otras palabras, el EVA es lo que queda una vez que se han atendido todos los gastos y satisfecho una rentabilidad mínima esperada por parte de los accionistas. En consecuencia, se crea valor en una empresa cuando la rentabilidad generada supera el costo de oportunidad de los accionistas

Para (Bonilla, 2010), el concepto valor no es novedoso, es un concepto manejado desde inicios del siglo pasado. No obstante, cobra vigencia hoy por su aplicabilidad y por las metodologías utilizadas recientemente, los analistas y entendidos del tema, comenzaron a interesarse más a fondo sobre esta metodología de evaluación para las empresas. Hablar de valor es hablar de rendimientos superiores al costo del capital.

(Hinojosa&Polar, 2016) Mencionan que el EVA es un método que puede ser usado tanto para evaluar alternativas de inversión, así como para evaluar la actuación de los directivos de la empresa. El EVA es una medida de ingreso residual que sustrae el costo de capital de las utilidades operativas, por lo que descontar el EVA a la tasa de descuento predeterminada produce el mismo valor

actual neto que los flujos de caja descontados sustrayendo la inversión inicial. El valor económico agregado o utilidad económica se fundamenta en que los recursos empleados por una empresa o unidad estratégica de negocio deben producir una rentabilidad superior a su costo, pues de no ser así, desde el punto de vista estratégico, es mejor trasladar los bienes utilizados a otra actividad. Esto obliga a un análisis más profundo. Además, obliga a elaborar una presentación más clara de los balances para establecer los diferentes recursos, bienes y derechos empleados por cada unidad estratégica de negocio en su proceso de generación de utilidades y flujo de caja.

Para (Franklin, 2007), el valor económico agregado (EVA) es una herramienta para evaluar la riqueza generada por la empresa, teniendo en cuenta el nivel de riesgo que esta opera. El EVA indica si la empresa está creando o no valor, ha sido utilizado con gran éxito. También señala lo siguiente, es una medida absoluta de desempeño organizacional que permite apreciar la creación de valor, que al ser implementada en una organización hace que los administradores actúen como propietarios y además permite medir la calidad de las decisiones gerenciales.

(Saavedra, 2016) El EVA o utilidad económica es la rentabilidad obtenida por la empresa deduciendo de la utilidad de operación neta de impuestos, el costo de capital de los recursos propios y externos que utiliza. Si el resultado es positivo, la empresa habrá generado una rentabilidad por encima de su costo de capital, lo que le genera una situación de creación de valor. Pero si es negativo indica que los rendimientos son menores a lo que cuesta generarlos y por lo tanto destruye valor para los accionistas.

En consecuencia, el EVA sirve para evaluar la generación de valor de la empresa y constituye una herramienta gerencial clave para el planeamiento estratégico, la toma de decisiones en el "día a día" y la evaluación del desempeño por áreas de responsabilidad.

(Izar, 2016), La definición del EVA establece que es la diferencia entre la utilidad después de impuestos (a la cual no deben restársele los pagos de intereses) y

el costo financiero de los recursos empleados, para lo cual estos recursos se definen de varias formas, una de ellas es que son equivalentes al activo total menos el monto de los pasivos que no pagan intereses, como suele ser el caso de proveedores y acreedores diversos, o bien, otra forma de definir estos recursos señala que son iguales al capital de trabajo más el activo fijo, mientras que el costo financiero suele representarse por el costo de capital de la empresa, el cual es un promedio ponderado de los financiamientos en que incurre la empresa, como suele ser el caso de deuda y capital en acciones.

(Gonzales Barnier, 1998), El EVA es una medida del rendimiento de la empresa que nos indica cuánto valor se crea con el capital invertido lo que resulta en un indicador de valor para los accionistas. Una compañía crea valor solamente cuando el rendimiento de su capital (return on equity - ROE) es mayor que su costo de oportunidad o tasa de rendimiento que los accionistas podrían ganar en otro negocio de similar riesgo.

#### **2.1.1.1. Antecedentes del EVA**

Aunque el concepto del EVA se remonta a hace más de un siglo, su denominación reciente como EVA tiene poco tiempo, no más de dos décadas, la cual se debe a la firma Stern Stewart & Co., quien la tiene registrada como marca propia. No obstante, autores tan conocidos en el ámbito administrativo como (Drucker, 1950), y otros, han llegado a establecer ideas muy parecidas al concepto de EVA desde hace varias décadas, al indicar que “mientras un negocio no genere un rendimiento superior al costo de capital incurrido para obtener sus recursos, no estará generando realmente ganancias”.

**Principio del EVA.** “Una empresa crea valor cuando los recursos generados superan el coste de los recursos”, cuando se habla de todos los costes financieros no solo se refiere a la carga financiera producida por la deuda externa, sino al costo que supone la inversión de los accionistas. Por tanto, también se incluirá la rentabilidad mínima que exigen los accionistas por el hecho de invertir en la empresa. Es decir, se considera esta rentabilidad mínima exigida como un costo financiero adicional.

#### **2.1.1.2. Objetivos generales del EVA**

- El objetivo financiero primario de cualquier negocio, es el maximizar las riquezas de sus accionistas. Según (Rappaport, 2006), “La teoría de la economía de mercados se basa en que los individuos buscan su propio interés a través de las transacciones de mercado para producir finalmente una asignación eficiente de los recursos.” (p.28).
- El valor de una empresa depende del grado en el cual los inversionistas confíen (crean) que los beneficios futuros difieren del costo de capital. “Entre tanto, la puesta en práctica del valor para el accionista ha contribuido a transformar a la industria americana convirtiéndola en la más competitiva del mundo” (Rappaport, 2006).

#### **2.1.1.3. Objetivos específicos del EVA**

Según los autores (Amat, 1999), (Young, 2001), (Stern, 2002), El EVA trata de solucionar las limitaciones y cubrir vacíos que dejan los indicadores tradicionales:

- Implantar en cualquier tipo de empresa (pequeña o transnacional) cotícese o no, en la bolsa de valores.
- Aplicar tanto a una corporación, como a una parte de ella (centro de responsabilidad, unidades de negocio, filiales).
- Fijar metas en la organización.

- Medir el desempeño de la empresa y sus colaboradores. “La innovación y los productos y servicios a la medida del cliente, desarrollados por empleados con elevada preparación profesional, constituyen una fuente crítica de creación de valor que cada vez cobra más importancia” (Rappaport, 2006), (p.28)
- Mejorar la comunicación entre los inversionistas y accionistas. El modelo de las partes involucradas\*: en el original, stakeholders, es decir, partes interesadas en las actividades, operacionales y resultados de la empresa. (p.28)
- Considerar todos los costos que se producen en la empresa. Por ejemplo, proporcionar un producto comparable con los de la competencia, pero a menor coste, o proporcionar más valor al cliente gracias a una calidad superior, unas características especiales, o unos servicios posventa.(p.29)
- Motivar a distintos niveles gerenciales. Hay al menos cuatro factores que impulsarán a los directivos a adoptar una orientación en pro de los accionistas.
- Valuar la empresa. El movimiento hacia las absorciones que tuvo lugar en la segunda mitad de la década de los ochenta fue un poderoso incentivo para que los directivos presten atención a la creación de valor.
- Considerar el riesgo en el que operan la empresa.

En los objetivos del EVA se racionalizan las inversiones a corto y largo plazo con el fin de generar también valor económico en el valor del negocio tratando de medirlo de una forma tan eficaz que puede llegar a establecer ajustes y mediciones de 166 maneras diferentes.



#### **2.1.1.4. Características del EVA**

Según (Amat, 1999), los principales atributos que determinan el EVA son enumerados a continuación:

- Es fácil de calcular
- Reconoce la importancia de la correlación entre la utilización del capital (activos) y su costo asociado correspondiente (costo de capital).
- Relaciona claramente los factores de la creación de valor.
- Es consistente con los indicadores financieros tradicionales utilizados para calcular la rentabilidad de la inversión.
- Permite medir de una forma más precisa la riqueza que se obtiene, desde la perspectiva de los accionistas.
- La base del EVA son las utilidades ordinarias.
- Contempla el riesgo empresarial.
- Se puede aplicar por áreas de negocio.
- Se puede utilizar como herramienta para evaluar a los gerentes y responsables de la empresa.

#### **2.1.1.5. Como crear valor en el negocio**

Se crea valor cuando los directivos o gerentes de la empresa o negocio hacen las cosas bien, es decir cuando las decisiones tomadas generan una rentabilidad económica superior al costo del uso de los recursos utilizados o capital utilizados en el giro empresarial, los resultados de esta aseveración se detallan a continuación (Irimia A I, 2003), (Martin I; De la calle, 2003), (Amat, 1999), (Rappaport, 2006), (Young, 2001), (Stern, 2002): La rentabilidad económica no es igual a la rentabilidad contable, la rentabilidad económica es la generación de flujos de fondos los cuales no pueden ser maquillados con la contabilidad creativa, en tanto que la rentabilidad contable es la relación de datos contables (relación de beneficio contable/recurso contable), esto se visualiza en el verdadero rendimiento económico (creando valores en el negocio; dinero), en tanto el valor contable es histórico creando normalmente registros en los libros.

La creación de valor en el negocio se refiere a expectativas en el futuro no a referencias pasadas o históricas.

En relación con las expectativas estas deben de estar bien planificadas y fundamentadas para ser realistas y alcanzables lo que supone un compromiso serio y profundo, para poder obtener las metas fijadas estableciendo mecanismos de seguimiento para cuantificar el logro y corregir las desviaciones.

Al crear valor se hace referencia a un futuro que generalmente es incierto por lo que la rentabilidad económica está asociada a un nivel de riesgo que en la medida de lo posible hay que controlar, conocer y asumir.

Crear valor es parte de la visión y misión de toda la organización empresarial y no de unos cuantos colaboradores, como colorario a la creación de valor en el negocio se debe de tener en cuenta un cambio total y profundo de mejoramiento continuo de educación y compromiso que abarque todos los niveles, desde los directores, gerentes y a todo el personal de la organización.

En la creación del valor en el negocio se necesita de la voluntad de los altos directivos, el seguimiento de los mandos medios, y la voluntad de los demás colaboradores para con la empresa, su implantación además debe de ser convincente, profunda, y estrecha a realizarse en el tiempo, a fin de obtener rendimientos en el futuro (largo plazo), la confianza es algo intrínseco al valor en el negocio y para lograrlo es necesario contar con firmes encadenamientos a largo plazo con proveedores, clientes, colaboradores y entorno social, entorno ecológico, accionistas y acreedores entre otros. No se debe de olvidar el mejoramiento continuo y la calidad total, el evitar gastos innecesarios en activos tangibles, y cada vez más apostar por el conocimiento y las nuevas tecnologías de la información y comunicación (TICs).

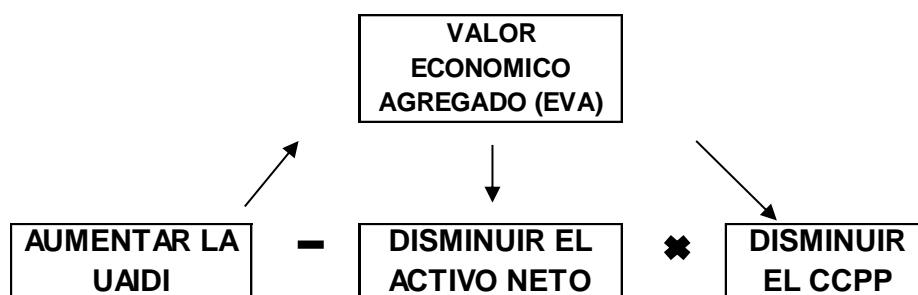
#### **2.1.1.6. Interpretación del EVA**

El valor que arroja el cálculo del EVA, es una cantidad monetaria que se puede interpretar como la cantidad de valor creado por la empresa, durante el periodo

para el cual se ha realizado el cálculo, después de cubrir tanto los costos de financiación de las fuentes externas como la tasa mínima de rentabilidad exigida por los accionistas.

De manera muy sencilla el EVA es la cantidad sobrante después de cubrir todos los costos, incluidos los producidos por las fuentes financieras utilizadas por la empresa tanto ajena como propia.

### 2.1.1.7. Estrategias para aumentar el Valor Económico Agregado (EVA)



1. Aumentar la Utilidad Antes de Intereses y Después de Impuestos (UAI DI).
2. Disminuir el valor contable del activo neto.
3. Disminuir el Costo del Capital Promedio Ponderado (CCPP).

Para (Amat, 1999), no se puede actuar directamente en la generación de valor, se tiene que actuar sobre las variables, por lo que la estrategia financiera de la empresa está condicionada por los resultados que arroja cada uno de los componentes del EVA, que en su conjunto generan un aumento del valor para la compañía.

### **2.1.1.8. Aumento de la UAIDI**

Las estrategias que se pueden utilizar para incrementar la UAIDI entre otras, son las siguientes:

**Incrementar las ventas.** Se propone aumentar las ventas para lograr el crecimiento de la UAIDI, no obstante esta estrategia supone la necesidad de financiamiento derivado del aumento lógico del costo de ventas y de los gastos variables involucrados.

Las formas más utilizadas para lograr un aumento en las ventas son:

Potenciar la innovación, para ampliar la clase de productos disponibles.

Incrementar la cantidad monetaria de los incentivos para los vendedores, aunado a un aumento factible en el nivel de ventas.

Fomentar información financiera por línea de negocio o actividad, a fin de fortalecer la venta de productos cuya utilidad es significativa en las operaciones de la compañía. Estos productos son denominados líderes y en muchas ocasiones representan la portada de la empresa frente al consumidor y la plataforma de ingreso a nuevos mercados nacionales e internacionales.

Para fijar incentivos de los directivos y empleados de la empresa los criterios de la fijación de metas deben estar especificados antes del inicio de cada periodo.

**Reducir los costos y gastos.** Para lograr una reducción en los costos y gastos, la compañía se puede valer de las siguientes estrategias:

Reconvertir costos fijos en costos variables para que la empresa sea más flexible. Al realizar esta estrategia la empresa también conserva prudencia, ya que al existir un deceso en las ventas, también se reducen los costos.

Reducir el costo de los productos que se venden a través de acuerdos con los proveedores o mediante la obtención de descuentos por compra al por mayor.

Realizar una adecuada planificación de las actividades de logística que incluya los canales por los cuales se va a distribuir el producto, las formas de entrega, las alianzas comerciales en caso existan y todas las actividades relacionadas con el manejo del producto, su cuidado y llegada al consumidor final.

Establecer estrictas políticas para realizar los gastos administrativos, con el propósito de involucrar a todos los miembros de la empresa y no únicamente a la fuerza de ventas.

La reducción de costos y gastos promueve que el margen de utilidad producido por el aumento de las ventas sea mayor. Adicionalmente una empresa con un bajo porcentaje de gastos comparado con sus ventas es atractiva para cualquier potencial inversionista.

Utilizar servicios de outsourcing (tercerización), o alquilar en vez de comprar.

#### **2.1.1.9. Reducir el valor contable del activo neto**

Cuando se reduce el activo, el Valor Económico Agregado aumenta, pero también se puede aumentar el EVA por la medio de la inversión en activos que rindan por encima del costo del capital. Estas dos opciones se pueden realizar con la puesta en práctica de las estrategias enumeradas a continuación:

**Efectivo.** Debe existir un proceso dentro de la compañía que abarque la administración y óptimo control de los flujos de efectivo que ingresan y salen de las cuentas, lo que permite una correcta planificación financiera y un eficiente manejo de todas las actividades dentro de la cadena de valor. Uno de los métodos utilizados para la gestión del efectivo lo constituye las metas de saldos de caja que se realizan con el fin de evitar faltantes de efectivo o excedentes.

El saldo de caja se controla por medio de pronósticos que involucran los ingresos y los desembolsos, ya que el efectivo depende en forma significativa

de las técnicas de venta de la empresa, sus procedimientos de cobro y del pago a los proveedores y acreedores.

**Cuentas por cobrar.** Las cuentas por cobrar representan la concesión de crédito que la empresa hace a sus clientes y un dinero inmóvil con el riesgo del incumplimiento de pago, por lo que este rubro reviste una importancia fundamental en las finanzas corporativas.

Las estrategias van enfocadas en dos corrientes: la primera es la estrategia de crédito y la segunda es la estrategia de cobro. El procedimiento que utiliza la empresa para manejar estos dos aspectos de las cuentas por cobrar se ve influido por las condiciones competitivas (comúnmente a mayor indulgencia, será más competitiva y a menor indulgencia, menor competencia).

Una buena estrategia de crédito debe tener como base procedimientos de selección del sujeto, como por ejemplo su reputación, capacidad, capital y considerar la posibilidad de garantías y contratos en circunstancias peculiares que pueden afectar los negocios. Con estos pasos la empresa minimiza el riesgo de no pago y establece una cartera recuperable y no inflada, además disminuye el plazo que va desde que se realiza la venta al crédito hasta que se cobra a los clientes.

**Inventario.** La empresa debe tener como meta no incrementar el inventario aunque aumenten las ventas mediante una adecuada administración de las existencias, lo cual también repercute en evitar pérdidas cuando hay excedentes, así como agotamientos que obstaculicen el desarrollo de las ventas cuanto resulta un faltante.

Es posible lograr una buena estrategia de inventarios si se determina la cantidad óptima de pedido de acuerdo a los costos que implica ordenar, recibir y manejar un producto, así como el riesgo de deterioro y obsolescencia. Además es necesario establecer los momentos para solicitar los pedidos de acuerdo al movimiento del inventario.

Debido a la dificultad para pronosticar el importe necesario de existencias y los plazos para ordenar y recibir pedidos, muchas empresas mantienen inventarios de seguridad, que son inventarios adicionales a los que se recurre en casos necesarios.

**Activos fijos.** Los socios o accionistas de la compañía y la administración, deben establecer el máximo de inversión en los activos fijos de acuerdo al giro del negocio, la localización y su relación con el mercado, así como el nivel de ventas que desea alcanzarse.

El nivel de ventas representa la parte medular para determinar la cantidad, clase y tipo de activos necesarios, por lo que se debe evaluar periódicamente la contribución que cada uno hace a las operaciones y deshacerse de cualquier activo ocioso.

**Financiación automática.** Es conveniente usar al máximo los días de financiamiento que proporcionan los proveedores, los impuestos y la seguridad social ya que estas cuentas son la fuente de financiamiento a corto plazo sin costo para las empresas.

#### **2.1.1.10. Reducir el costo del capital promedio ponderado (CCPP)**

Previo a determinar la estrategia financiera que la empresa adoptará para reducir el costo del capital, es necesario establecer cuál de las opciones de financiamiento presenta un costo menor y un nivel de riesgo adecuado para las operaciones de la compañía. De acuerdo a la alternativa seleccionada se presentan las siguientes estrategias:

**Para financiamiento interno.** Una adecuada gestión del financiamiento interno, se puede lograr mediante la aplicación de las estrategias enumeradas a continuación:

- Establecer políticas para repartir dividendos basadas en las perspectivas de crecimiento de la empresa, sin descuidar las expectativas de los inversionistas.

- Repartir dividendos estables por acción cada año, lo cual es bien recibido por los accionistas como una señal positiva, es decir que interpretan que la empresa funciona.
- Buscar que los aportes de los propietarios únicamente sean usados para inversiones nuevas.

**Para financiamiento externo.** Las estrategias dentro de este tipo de financiamiento deben estar precedidas por proyecciones futuras, las cuales representan una guía primordial para determinar los montos de la deuda y su debida administración. Al ser necesario un préstamo, la empresa puede considerar el uso de las siguientes estrategias:

- Negociar con las entidades de crédito condiciones favorables en las tasas de interés y para la amortización de los préstamos bancarios. Sin embargo, los prestamistas determinan estas condiciones de acuerdo al nivel de riesgo que les representa el solicitante.
- Guardar una proporción equilibrada entre capitales aportados por los accionistas y el endeudamiento, a fin de disponer de una buena autonomía financiera.

#### **2.1.1.11. Ventajas del valor económico agregado (EVA)**

Según (Franklin, 2007), entre las principales ventajas que han contribuido a su uso y difusión se tiene:

- Considera el riesgo de los recursos usados, a diferencia de los indicadores tradicionales que no lo consideran.
- No sólo se consideran las utilidades, sino también el uso de los recursos.
- Mide en una forma más precisa la riqueza que se obtiene, desde la perspectiva de los accionistas.
- Posibilita una medición efectiva a los efectos de su aplicación como sistema de incentivos monetarios para los directivos y trabajadores de la organización.



- Provee una medida para la creación de riqueza que alinea las metas de los administradores de las divisiones o plantas con las metas de la compañía.
- Permite determinar si las inversiones de capital generan un rendimiento mayor a su costo.
- Permite identificar los generadores de valor en las empresas.
- Los administradores que son compensado en función del EVA.
- toman acciones congruentes con la generación de valor.
- Combina el desempeño operativo con el financiero en un reporte integrado que permite tomar decisiones correctas.
- Facilita el alineamiento de los objetivos.
- Permite enfocar las decisiones hacia la generación de valor (gerencia del valor).

#### **2.1.1.12. Desventajas del valor económico agregado**

A pesar de su uso difundido existen diversas desventajas. Para (Franklin, 2007), estas serían otras desventajas que tiene el Valor Económico Agregado:

- Por sí solo, puede inducir a tomar decisiones centradas en el corto plazo.
- Causa confusión cuando está muy difundido el uso del valor actual neto.
- Requiere de ajustes contables.
- Tiene un carácter estático. Al estar referida la información que se recoge a una fecha determinada, generalmente aquella donde se dispone de información oficial y auditada, correspondiente al cierre del ejercicio puede estar sesgada por dicha referencia temporal. Esta circunstancia puede afectar al significado de la información que podría estar sesgada por la característica estacional del negocio.
- El carácter estático que tienen los ratios por su configuración, que aun cuando incluyan alguna magnitud dinámica, representan una información en un momento del tiempo, exige que el analista deba estimar cuáles serán las magnitudes ajustadas en su evolución en el futuro y aquellos

hechos que les afectarán y de qué forma, no solamente internos, sino externos.

- No es comparable cuando existen diferencias entre los tamaños de las plantas o divisiones, por lo que una gran planta o división puede tener un EVA alto y una pequeña planta un EVA bajo.
- Es un cálculo que depende de los métodos de la contabilidad financiera para la aplicación de los ingresos y el reconocimiento de los gastos. Esto puede motivar a los administradores a manipular estos números.
- Destaca la necesidad de generar resultados inmediatos, por lo cual desmotiva a los administradores para invertir en productos innovadores o procesos tecnológicos que generan resultados en el largo plazo.
- Tiene un enfoque cuantitativo.

#### **2.1.1.13. Componentes del valor económico agregado**

##### **a. Utilidad antes de intereses y después de impuestos (UAIDI)**

Representa la suma de la utilidad neta y los intereses generados por préstamos contraídos sin tomar en cuenta las utilidades extraordinarias, para concentrarse en las actividades que son consecuencia de las operaciones típicas de la empresa. Como su nombre lo indica, las utilidades extraordinarias no están relacionadas con el negocio de la compañía, por ejemplo las ganancias por la venta de activos fijos, reembolso de pérdidas por incendios, etc. La fórmula para determinar este factor es la siguiente:

$$\text{UAIDI} = \text{Utilidad neta} + (\text{Gastos financieros} - \text{Utilidad extraordinaria})$$

No se restan los intereses percibidos, ya que se parte del supuesto que son indirectamente producidos por la actividad comercial y por lo tanto son frecuentes. En cambio, los gastos financieros se añaden a la utilidad neta para anular la deducción que se hace de los mismos en la cuenta de utilidades.

## **b. Valor contable del activo**

Es el total del activo de acuerdo con el balance de situación menos las depreciaciones, amortizaciones y la financiación automática. Esta última es considerada la financiación sin costo explícito que aportan los proveedores, la seguridad social y los impuestos, es decir que no es un préstamo propiamente dicho, pero le da a la empresa un período de crédito como consecuencia de sus actividades, por ejemplo las deudas comerciales no pagadas, las cuotas patronales pendientes de enterar y el impuesto sobre la renta por pagar.

En la medida en que la compañía adquiere la denominada financiación automática será menos precisa la obtención de financiamiento interno o externo. En definitiva, se considera que sólo habrá que buscar a los accionistas, entidades de crédito y acreedores para la parte del activo que no se sufraga con financiación automática.

La fórmula para determinar el valor contable del activo es:

$$\text{Valor del Activo Neto} = \text{Activo} - (\text{Depreciaciones} + \text{Amortizaciones} + \text{Financiación Automática})$$

## **c. Costo promedio de capital**

Según el autor (Amat, 1999), “El costo promedio de capital, es el costo promedio de toda la financiación que ha obtenido la empresa. La empresa necesita obtener financiación para sus inversiones, la cual puede ser interna o externa. Toda financiación, incluido el capital social aportado por los accionistas o la autofinanciación, tiene un costo. Precisamente, uno de los objetivos que debe alcanzar la política financiera de la empresa es que el costo medio de todas las fuentes de financiación sea lo más reducido posible. Este costo medio se denomina costo de capital y se obtiene con base en la medida ponderada del costo de todos los elementos del capital de la empresa” (p. 73).

Así mismo (Ramirez, 2006), señala que para poder saber si una empresa genera valor es necesario conocer cuánto le cuestan sus recursos.

**Financiamiento interno.** Proviene de los recursos generados por las operaciones en la misma empresa, es decir, de las utilidades no distribuidas y de los aportes de los accionistas. El costo del financiamiento interno está representado por el costo de oportunidad de los propietarios.

La autofinanciación mejora la proporción de solvencia y estabilidad, ya que el capital es permanente y no existe la obligación de pagar dinero a entidades ajenas, por lo cual es recomendable para empresas con problemas de endeudamiento.

Al mismo tiempo con la emisión de nuevas acciones comunes se obtiene una utilidad mayor a la que se genera si el crecimiento se financia con deuda, lo que puede provocar que el accionista decida reinvertir lo obtenido. En caso de que la compañía opte por este tipo de financiamiento se debe considerar también lo siguiente:

- Es probable que los accionistas no dispongan en todas las ocasiones de los recursos suficientes para financiar totalmente a la empresa.
- El no aprovechar el costo de la deuda o intereses, ya que es un gasto deducible de impuestos.
- Con la autofinanciación se presenta dilución de la utilidad por acción, porque a pesar de que la utilidad es mayor, también tiene que repartirse entre un número mayor de acciones.

**Financiamiento externo.** Es el que se obtiene de los acreedores y entidades de crédito y está determinado por los contratos entre los prestamistas y la empresa. En estos contratos, se estipula el monto del préstamo, las condiciones de retorno y la tasa de interés sobre el capital. Esta última constituye el costo del financiamiento externo.

Las principales razones para el empleo del financiamiento externo consisten en que el gasto por interés es fijo y su costo generalmente es menor que el costo del financiamiento interno. El costo de la deuda es fijo porque aunque algunas tasas de interés pueden cambiar, las variaciones ocurren por factores no relacionados con las utilidades obtenidas por la empresa.

El costo del financiamiento externo es menor que el interno porque además de que las tasas de interés bancarias son más bajas que el porcentaje del costo de oportunidad, también los préstamos bancarios contraídos son menores al patrimonio.

Antes de utilizar la financiación externa es conveniente evaluar los aspectos enumerados a continuación:

- El costo de la financiación por el pago de intereses, el plazo de devolución de la deuda y la exigencia de garantías, hipotecas o avales.
- Cuando aumenta el endeudamiento se reducen las utilidades porque se incurre en más gastos financieros.
- La compañía se ve afectada con el financiamiento externo por el aumento del riesgo que supone el endeudamiento. El riesgo aumenta debido a la proporción que guardan los fondos propios y la deuda mantenida en el pasivo, ya que cuanto menor sea el peso de los fondos propios, menos independencia financiera tendrá la empresa en relación con los acreedores y entidades de crédito.

Para determinar el costo del capital se recurre a la fórmula siguiente:

$$\text{Costo del Capital} = \left[ \frac{\text{Financiamiento interno} * \text{Costo de oportunidad}}{\text{Total del financiamiento}} \right] + \left[ \frac{\text{Financiamiento externo} * \text{Tasa de interés}}{\text{Total del financiamiento}} \right]$$

#### 2.1.1.14. Cálculo del Valor Económico Agregado EVA

Konosuke Matsushita, empresario y filósofo japonés, fundador de Matsushita electric industrial company ltda, dijo “si nuestra compañía no puede crear valor, entonces quiere decir que tenemos nuestra inversión en una empresa que tiene que ser sustituida por otra que si genere valor agregado”.

Por lo tanto es vital para una empresa determinar la creación de valor económico, es por ello que el método financiero de determinación de valor económico EVA es la medida de desempeño financiero más utilizada en los últimos años en el mundo corporativo.

Si el EVA es positivo quiere decir que ha generado una rentabilidad por encima de su costo de capital, lo que le genera una situación de creación de valor, mientras que si es negativo entonces la empresa no supera el costo de capital y está destruyendo valor para el accionista.

Según (Amat, 1999), matemáticamente, el cálculo del EVA se define de la siguiente manera:

$$\text{EVA} = \text{UAIDI} - \left[ \text{Valor contable del activo} * \text{Costo de capital promedio} \right]$$

Donde:

**UAIDI:** Utilidad antes de intereses y después de impuestos, se debe ajustar a la utilidad operativa restarle los impuestos.

**Valor contable del activo:** Se debe ajustar sumando al patrimonio el pasivo no corriente que son los montos afectados por costos financieros.

**Costo de capital promedio ponderado:** (CCPP), que es el costo tanto interno como externo o costo propio del patrimonio y costo de financiamiento de terceros.

### **2.1.1.15. Limitaciones del Valor Económico Agregado EVA**

El EVA muestra la relación que existe entre la capacidad para generar utilidades que tiene la empresa, la gestión de los activos y el costo del capital.

Sin embargo presenta algunas limitaciones dentro de las cuales se mencionan las siguientes:

- Los componentes del EVA pueden ser alterados por criterios contables.
- Para obtener el costo de oportunidad, se debe invertir tiempo y dinero para obtener sus variables, además en algunos casos puede ser subjetivo.
- La ejecución del EVA puede elevar los costos de operación de la empresa, al incrementar la carga de trabajo del área financiera.
- Las estrategias financieras que propone el EVA para las compañías pueden necesitar varios años para que produzcan valor, además estas estrategias necesitan un seguimiento continuo para verificar el cumplimiento de las decisiones que se tomaron.
- Para su implementación es necesario contar con el apoyo de los accionistas, por lo que se les debe informar de la importancia del valor del capital.

### **2.1.1.16. Comparativa del EVA y otros modelos de medición de valor**

El EVA es una medida de medición de valor que aparece como alternativa frente a otras y que pretende paliar los defectos de otros modelos que se utilizan tradicionalmente:

- El valor bursátil.
- El beneficio neto.
- El dividendo.
- El valor actual neto.
- La rentabilidad económica (ROA).
- La rentabilidad financiera (ROE).

### **El valor bursátil**

- Únicamente se puede analizar en aquellas empresas que cotizan en bolsa.
- Está sujeto a factores externos a la empresa, como la evolución del mercado bursátil en general.
- Es influenciado por factores subjetivos, como por ejemplo las noticias del entorno que puedan influir en una subida o bajada de la cotización.
- Es imposible dividir el valor bursátil por áreas de negocios y por tanto saber cuáles de ellas son las que generan mayor o menor valor.

### **El beneficio neto**

- Es divisible por áreas de negocios, si es que se implanta un sistema de contabilidad analítica.
- No contempla la situación de liquidez de la empresa.
- No tiene en cuenta el coste de la financiación propia. El beneficio neto únicamente contempla el coste de las fuentes de financiamiento externas.

### **El dividendo**

- Es una medida parcial de la creación de valor, ya que el dividendo puede o no distribuirse, por lo que este no manifiesta necesariamente, el valor creado durante el periodo.
- Está influido por la junta general de accionistas.
- En ocasiones no está acorde con la generación de recursos y por tanto con la liquidez de la empresa.
- Puede comprometer la expansión futura de la empresa. Cuanto mayor sea el dividendo que se reparta, con menos autofinanciación contará la empresa.



**La rentabilidad económica (ROA).** La rentabilidad económica es la relación entre la utilidad antes de intereses e impuestos o utilidad operativa y el activo neto total, es decir la inversión total de la empresa. Este método de medición de la rentabilidad tiene entre sus desventajas lo siguiente:

- Relaciona el beneficio con la inversión, es decir no contempla ningún tipo de costo de los recursos.
- Tiende a valorar el rendimiento a corto plazo por encima del largo plazo.
- Es difícil de calcular por áreas de negocio.

**La rentabilidad financiera (ROE).** La rentabilidad financiera mide la relación entre el beneficio neto y los fondos propios, es decir la inversión de los accionistas. Esta medición presenta las siguientes desventajas:

- Tiene en cuenta el coste de los recursos financieros externos o ajenos.
- Es una medida que permite calcular y efectuar comparaciones entre alternativas de inversión de los inversionistas.
- Es difícil de calcular por áreas de negocios.

**El beneficio antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones (EBITDA).** Como su nombre lo indica, calcula los beneficios antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones, se aplica para:

- medir el nivel de productividad que tiene un negocio o empresa sin tomar en cuenta en sus cálculos la totalidad de los gastos.
- No toma en cuenta los costos financieros ni el pago de impuestos.

### **2.1.2. Rentabilidad**

Existen diversas definiciones y opiniones relacionadas con el término rentabilidad, entre ellos se encuentran:

Para, (Aguirre J Prieto M, 1997), considera a la rentabilidad como un objetivo económico a corto plazo que las empresas deben de alcanzar, relacionado con la obtención de un beneficio necesario para el buen desarrollo de la empresa.

Para (Sanchez, 2002), la rentabilidad es una noción que se aplica a toda acción económica en la que se movilizan medios materiales, humanos, y financieros con el fin de obtener ciertos resultados. En la literatura económica, aunque el término se utiliza de forma muy variada y son muchas las aproximaciones doctrinales que inciden en una u otra faceta de la misma, en sentido general se denomina rentabilidad a la medida del rendimiento que en un periodo de tiempo producen los capitales utilizados en el mismo.

En términos más concisos, la rentabilidad es uno de los objetivos que se traza toda empresa para conocer el rendimiento de lo invertido al realizar una serie de actividades en un determinado periodo de tiempo. Se puede definir además, como el resultado de las decisiones que toma la administración de una empresa

De acuerdo a (Sanchez, 2002), la importancia del análisis de rentabilidad viene dada porque aun, partiendo de la multiplicidad de los objetivos a que se enfrenta una empresa, basados unos en la rentabilidad o beneficio, otros en el crecimiento, la estabilidad e incluso en el servicio a la colectividad, en todo análisis empresarial el centro de la discusión tiende a situarse en la polaridad entre rentabilidad y seguridad o solvencia como variables fundamentales de toda actividad económica.

Señala además que la base del análisis económico-financiero se encuentra en la cuantificación del binomio rentabilidad- riesgo, que se presenta desde una triple funcionalidad: análisis de la rentabilidad, análisis de la solvencia, entendida como la capacidad de la empresa de satisfacer sus obligaciones financieras (devolución principal y gastos financieros), consecuencia del endeudamiento, a su vencimiento, y análisis de la estructura financiera de la empresa con la finalidad de comprobar su adecuación para mantener un desarrollo estable de la misma.

Para (Camino&Muller, 1994), la rentabilidad es una expresión económica de la productividad que no relaciona los insumos con los productos, sino los costos con los ingresos. Es la productividad del capital invertido. Socialmente sin

embargo, el capital natural no se considera dentro de la dotación general de capital de la economía y la mayor parte de la rentabilidad se atribuye al capital manufacturado. La rentabilidad y su evolución es también un elemento importante que puede ser relacionado con otras variables (p.23).

Para (Gitman&Zutter, 2000), la rentabilidad, en este contexto, es la relación entre los ingresos y los costos, generada por el uso de los activos de la empresa (tanto circulantes como fijos) en las actividades productivas. Las utilidades de una empresa pueden aumentar por el incremento de los ingresos, o la disminución de los costos. El riesgo, en el contexto de la administración financiera a corto plazo, es la probabilidad de que una empresa sea incapaz de pagar sus cuentas conforme éstas se vencen; a este tipo de empresas se les conoce como técnicamente insolventes. (p. 493).

#### **2.1.2.1. Rentabilidad Económica**

Según (Martinez, 2009) “La rentabilidad económica o de inversión es una medida referida a un determinado periodo de tiempo, del rendimiento de los activos de una empresa con independencia de la financiación de los mismos, la rentabilidad económica se establece como un indicador básico para juzgar la eficiencia en la gestión empresarial, pues es precisamente el comportamiento de los activos, con independencia de su financiación, el que determina con carácter general que una empresa sea rentable o no en términos económicos. Además, el no tener en cuenta la forma en que han sido financiados los activos permitirá determinar si una empresa no rentable lo es por problemas en el desarrollo de su actividad económica o por una deficiente política de financiación”.

El origen de este concepto, también conocido como return on investment (ROI), o return on assets (ROA), si bien no siempre se utilizan como sinónimos ambos términos, se sitúan en los primeros años del siglo xx , cuando la DU PONT COMPANY comenzó a utilizar un sistema triangular de ratios para evaluar sus resultados. En la cima del mismo se encontraba la rentabilidad económica o ROI

y la base estaba compuesta por el margen sobre ventas y la rotación de los activos.

(Horner&Wachowicz, 2002), mencionan que “el rendimiento sobre la inversión determina la eficiencia global en cuanto a la generación de utilidades con activos disponibles; lo denomina el poder productivo del capital invertido” (p. 147). Presentando el siguiente cálculo:

$$\text{Utilidad operativa / activo total}$$

### **2.1.2.2. Rentabilidad Financiera**

Según (Martinez, 2009) “La rentabilidad financiera o de los fondos propios, denominada en la literatura anglosajona return on equity (ROE), es una medida referida a un periodo de tiempo, del rendimiento obtenido por esos capitales propios, generalmente con independencia de la distribución del resultado. La rentabilidad financiera puede considerarse así una medida de rentabilidad más cercana a los accionistas o propietarios que la rentabilidad económica”, y de ahí teóricamente, y según la opinión más extendida, sea el indicador de rentabilidad que los directivos buscan maximizar en interés de los propietarios. Además, una rentabilidad financiera insuficiente supone una limitación por dos vías en el acceso a nuevos fondos propios. Primero, porque ese bajo nivel de rentabilidad financiera es indicativo de los fondos generados internamente por la empresa; y segundo, porque puede restringir la financiación externa.

En este sentido, la rentabilidad financiera debería estar en consonancia con lo que el inversor puede obtener en el mercado más una prima de riesgo como accionista. Sin embargo, esto admite ciertos matices, puesto que la rentabilidad financiera sigue siendo una rentabilidad referida a la empresa y no al accionista, ya que aunque los fondos propios representen la participación de los socios de la empresa, en sentido estricto del cálculo de la rentabilidad del accionista debería realizarse incluyendo en el numerador magnitudes tales como beneficio

distribuable, dividendos, variación de las cotizaciones, etc, y en el denominador la inversión que corresponde a esa remuneración, lo que no es el caso de la rentabilidad financiera, que, por tanto es una rentabilidad de la empresa.

La rentabilidad financiera es, por ello, un concepto de rentabilidad final que al contemplar la estructura financiera de la empresa (en el concepto de resultado y el de la inversión), viene determinado tanto por los factores incluidos en la rentabilidad económica como por la estructura financiera consecuencia de las decisiones de financiación.

Por otro lado, la rentabilidad financiera, (Eslava, 2008) mide la capacidad de la empresa para remunerar a sus propietarios, representando para ellos en última instancia, el costo de oportunidad de los fondos que mantienen invertidos en la empresa y posibilita la comparación, al menos en principio, con los rendimientos de otras inversiones alternativas.

(Horner&Wachowicz, 2002), mencionan que el rendimiento del capital es otro parámetro resumido del desempeño general de una empresa. Este índice compara la utilidad neta después de impuestos con el capital que invierten en la empresa los accionistas. Agregan, además, que la rentabilidad financiera indica el poder productivo sobre el valor contable de la inversión de los accionistas (p.148):

Presenta el siguiente cálculo:

$$\text{Utilidad neta} / \text{patrimonio}$$

### **2.1.2.3. Los ratios de rentabilidad**

Para (Aching Guzman, 2005). “Matemáticamente hablando un ratio es una razón es decir una relación entre dos números, son un conjunto de índices, de relacionar dos cuentas del estado de situación financiera y del estado de resultados, los ratios proveen información que permiten tomar decisiones acertadas a quienes estén interesados en la empresa ya sean los propios

accionistas o terceros, sirven para determinar la magnitud y dirección de los cambios sufridos en la empresa durante un periodo de tiempo”.

Fundamentalmente los ratios están divididos en 4 grandes grupos:

**Indices de liquidez.** Evalúan la capacidad de la empresa para atender sus compromisos a corto plazo.

**Indices de gestión o actividad.** Miden la utilización del activo y comparan la cifra de ventas con el activo total, el inmovilizado material, el activo circulante o elementos que lo integren.

**Indices de solvencia.** Endeudamiento o apalancamiento, ratios que relacionan recursos y compromisos a largo plazo.

**Indices de rentabilidad.** Miden la capacidad de la empresa para generar riqueza (rentabilidad económica y financiera).

#### **2.1.2.4. Ratios de Liquidez**

Para (Aching Guzman, 2005). “Los ratios de liquidez miden la capacidad de pago que tiene la empresa para hacer frente a sus deudas de corto plazo. Es decir, el dinero en efectivo de que dispone para cancelar sus deudas, expresan no solamente el manejo de las finanzas totales de la empresa, sino la habilidad gerencial para convertir en efectivo determinados activos y pasivos corrientes, facilitan examinar la situación financiera de la compañía frente a otras, en este caso los ratios se limitan al análisis del activo y pasivo corriente.

Una buena imagen y posición frente a los intermediarios financieros requiere mantener un nivel de capital de trabajo suficiente para llevar a cabo las operaciones que sean necesarias para generar un excedente que permita a la empresa continuar normalmente con su actividad y que produzca el dinero suficiente para cancelar las necesidades de los gastos

financieros que le demande la estructura de endeudamiento en el corto plazo”. Estos ratios son cuatro:

**Ratio de liquidez general o razón corriente.** (Aching Guzman, 2005). “El ratio de liquidez general lo obtenemos dividiendo el activo corriente entre el pasivo corriente. El activo corriente incluye básicamente las cuentas de caja, bancos, cuentas y letras por cobrar, valores de fácil negociación e inventarios. Este ratio es la principal medida de liquidez, muestra que proporción de deudas de corto plazo son cubiertas por elementos del activo, cuya conversión en dinero corresponde aproximadamente al vencimiento de las deudas”.

$$\text{Activo corriente} / \text{pasivo corriente}$$

**Ratio de prueba acida.** (Aching Guzman, 2005) “Es aquel indicador que al descartar del activo corriente cuentas que no son fácilmente realizables, proporcionan una medida más exigente de la capacidad de pago de una empresa en el corto plazo, es algo más severa que la anterior y es calculada restando del inventario del activo corriente y dividiendo esta diferencia entre el pasivo corriente. Los inventarios son excluidos del análisis porque son los activos menos líquidos y los más sujetos a pérdidas en caso de quiebra”.

$$\text{Activo corriente} - \text{inventario} / \text{pasivo corriente}$$

**Ratio de prueba defensiva.** Permite medir la capacidad efectiva de la empresa en el corto plazo; considera únicamente los activos mantenidos en caja y bancos y los valores negociables, descartando la influencia de la variable de tiempo y la incertidumbre de los precios de las demás cuentas del activo corriente. Nos indica la capacidad de la empresa para operar con los activos más líquidos, sin

recurrir a sus flujos de venta. Calculamos este ratio dividiendo el total de los saldos de caja y bancos entre el pasivo corriente.

Caja y bancos + cuentas por cobrar/pasivo corriente

**Ratio de capital de trabajo.** Como es utilizado con frecuencia, vamos a definirla como una relación entre los activos corrientes y pasivos corrientes; no es una razón definida en términos de un rubro dividido por otro. El capital de trabajo, es lo que le queda a la firma después de pagar sus deudas inmediatas, es la diferencia entre los activos corrientes menos pasivos corrientes; algo así como el dinero que le queda para operar el día a día.

Activo corriente – pasivo corriente

Observación importante:

Decir que la liquidez de una empresa es 3,4 veces a más no significa nada, a este resultado matemático es necesario darle contenido económico.

#### **2.1.2.5. Ratios de Solvencia**

Para (Aching Guzman, 2005). “estos ratios muestran la cantidad de recursos que son obtenidos de terceros para el negocio. Expresan el respaldo que posee la empresa frente a sus deudas totales. Dan una idea de la autonomía financiera de la misma. Combina las deudas de corto y largo plazo, asimismo permite conocer que tan estable o consolidada es la empresa en términos de la composición de los pasivos y su peso relativo con el capital y el patrimonio”.

Miden también el riesgo que corre quien ofrece la financiación adicional a una empresa y determina igualmente quien ha aportado los fondos invertidos en los



activos. Muestra el porcentaje de fondos totales aportados por el dueño, o los acreedores ya sea a corto mediano o largo plazo.

Para la entidad financiera lo importante es establecer estándares en los cuales pueda medir el endeudamiento y poder hablar entonces de un alto o bajo porcentaje. El analista debe tener claro que el endeudamiento es un problema de flujo de efectivo y que el riesgo de endeudarse consiste en la habilidad que tenga o no la administración de la empresa para generar los fondos necesarios y suficientes para pagar las deudas a medida que se van venciendo.

**Estructura de capital (deuda patrimonio).** Es el cociente que muestra el grado de endeudamiento con relación al patrimonio. Este ratio evalúa el impacto del pasivo total con relación al patrimonio.

Lo calculamos dividiendo el total del pasivo por el valor del patrimonio:

La fórmula es:

$$\text{Pasivo total} / \text{total patrimonio}$$

Observación importante: Si este ratio es mayor a la unidad reflejara que el financiamiento de terceros es mayor que el financiamiento del accionista lo que refleja un mayor apalancamiento financiero y una menor autonomía financiera.

**Endeudamiento del Activo Total.** (Aching Guzman, 2005). “Representa el porcentaje de fondos de participación de los acreedores, ya sea en el corto plazo o largo plazo, en los activos. En este caso, el objetivo es medir el nivel global de endeudamiento o proporción aportado por los acreedores”.

$$\text{Pasivo total} / \text{Activo total}$$

Para (Nakasone, 2005). “mientras mayor sea este ratio, mayor será el financiamiento de terceros, lo que refleja un mayor apalancamiento financiero y una menor autonomía financiera”.

**Cobertura de gastos financieros.** (Aching Guzman, 2005). “este ratio nos indica hasta qué punto puede disminuir las utilidades sin poner en riesgo la empresa o ponerla en una situación de dificultad para pagar sus gastos financieros”.

Utilidad antes intereses / gastos financieros

**Cobertura para gastos fijos.** Este ratio permite visualizar la capacidad de supervivencia, endeudamiento y también medir la capacidad de la empresa para asumir su carga de costos fijos. Para calcularlo dividimos el margen bruto por los gastos fijos. El margen bruto es la única posibilidad que tiene la compañía para responder por sus costos fijos y por cualquier gasto adicional, como por ejemplo los gastos financieros.

Utilidad bruta / gastos fijos

#### 2.1.2.6. Ratios de Gestión

Para (Nakasone, 2005). “Estos índices miden la gestión, el desempeño que ha tenido la empresa en el periodo de análisis de Estados Financieros. Miden el grado de liquidez y eficiencia de los activos que la empresa utiliza para incrementar sus ingresos y utilidad, tales como existencia cuentas por cobrar y cuentas por pagar”.

Para (Aching Guzman, 2005). “Mide la efectividad y eficiencia de la gestión, en la administración el capital de trabajo, expresan los efectos de decisiones y políticas seguidas por la empresa, con respecto a la utilización de fondos. Evidencian cómo se maneja la empresa en lo referente a cobranzas, ventas al

contado, inventarios y ventas totales. Estos ratios implican una comparación entre ventas y activos necesarios para soportar el nivel de ventas, considerando que existe un apropiado valor de correspondencia entre estos”.

Expresan la rapidez con que las cuentas se cobran o los inventarios se convierten en efectivo. Son un complemento de las razones de liquidez, ya que permiten precisar aproximadamente el periodo de tiempo que la cuenta respectiva (cuenta por cobrar, inventario), necesita para convertirse en dinero. Mide la capacidad que tiene la gerencia para generar fondos internos, al administrar en forma adecuada los recursos invertidos en estos activos. Así tenemos en este grupo a los siguientes ratios:

**Ratio de rotación de cartera (cuentas por cobrar).** (Aching Guzman, 2005)

“Miden la frecuencia de recuperación de las cuentas por cobrar. El propósito de este ratio es medir el plazo promedio de créditos otorgados a clientes, evaluar la política de créditos y cobranza, el saldo en cuentas por cobrar no debe superar el volumen de ventas. Cuando este saldo es mayor que las ventas se produce la inmovilización del total de fondos en cuentas por cobrar, restando a la empresa, capacidad de pago y pérdidas en el poder adquisitivo”.

La fórmula para medir la rotación es:

$$\text{Cuentas por cobrar} * 360 / \text{Ventas netas}$$

**Rotación de inventarios.** Cuantifica el tiempo que demora la inversión en inventarios hasta convertirse en efectivo y permite saber el número de veces que esta inversión va al mercado. En un año y cuantas veces se repone.

Existen varios tipos de inventarios. Una industria que transforma materia prima, tendrá tres tipos de inventario: el de materia prima, el de productos en proceso, y el de productos terminados, si la empresa se dedica al comercio, existirá un solo tipo de inventario denominado contablemente como mercancías.

Este ratio determina el número de días que demora la empresa en vender la mercadería que tiene en almacén.

$$\text{Inventario} * 360 \text{ días} / \text{Costo de ventas}$$

**Promedio de pago a proveedores.** Este es otro ratio que permite obtener indicios del comportamiento del capital de trabajo, mide específicamente el número de días que la firma, tarda en pagar los créditos que los proveedores le han otorgado. Una práctica usual es buscar que el número de días de pago sea mayor, aunque debe tenerse cuidado de no afectar su imagen de buen pagador, con sus proveedores de materia prima.

En épocas inflacionarias debe descargarse parte de la pérdida de poder adquisitivo del dinero en los proveedores, comprándoles al crédito.

$$\text{Cuentas por pagar} * 360 \text{ días} / \text{Compras}$$

**Rotación de caja y banco.** Dan una idea sobre la magnitud de la caja y bancos para cubrir días de venta. Lo obtenemos multiplicando el total de la caja y bancos por 360 días y dividiendo el producto entre las ventas:

$$\text{Caja y bancos} * 360 / \text{ventas}$$

**Rotación de activos totales.** Ratio que tiene por objeto medir la actividad en ventas de la firma. Ósea. Cuantas veces la empresa puede colocar entre sus clientes un valor igual a la inversión realizada. La formula es:

$$\text{Ventas} / \text{activos totales}$$

### 2.1.2.7. Ratios de rentabilidad

“ Los indicadores referentes a rentabilidad, tratan de evaluar la cantidad de utilidades obtenidas con respecto a la inversión que las originó, ya sea considerando en su cálculo el activo total o el capital contable” (Guajardo, 2002). Se puede decir entonces que es necesario prestar atención al análisis de la rentabilidad porque las empresas para poder sobrevivir necesitan producir utilidades al final de un ejercicio económico, ya que sin ella no podrán atraer capital externo y continuar eficientemente sus operaciones normales.

Con relación al cálculo de la rentabilidad, (Brealey&Meyer, 1998). “describen que los analistas financieros utilizan índices de rentabilidad para juzgar cuan eficientes son las empresas en el uso de sus activos. En su expresión analítica, la rentabilidad contable va a venir expresada como cociente entre un concepto de resultado y un concepto de capital invertido para obtener ese resultado”.

A este respecto, según (Sanchez, 2002) . “Es necesario tener en cuenta una serie de cuestiones en la formulación y medición de la rentabilidad para poder así elaborar una ratio o indicador de rentabilidad con significado”:

- Las magnitudes cuyo cociente es el indicador de rentabilidad han de ser susceptibles de expresarse en forma monetaria.
- Debe existir, en la medida de lo posible, una relación causal entre los recursos o inversión considerados como denominador y el excedente o resultado al que han de ser enfrentados.
- En la determinación de la cuantía de los recursos invertidos habrá de considerarse el promedio del periodo, pues mientras el resultado es una variable flujo, que se calcula respecto a un periodo, la base de comparación, constituida por la inversión, es una variable stock que sólo informa de la inversión existente en un momento concreto del tiempo. Por ello, para aumentar la representatividad de los recursos invertidos, es necesario considerar el promedio del periodo.

- También es necesario definir el periodo de tiempo al que se refiere la medición de la rentabilidad (el ejercicio contable), pues en el caso de breves espacios de tiempo se suele incurrir en errores debido a una periodificación incorrecta.

Por otra parte, (Guajardo, 2002). “El estado de resultados es el principal medio para medir la rentabilidad de una empresa a través de un periodo, ya sea de un mes, tres meses o un año”. En estos casos, el estado de resultados debe mostrarse en etapas, ya que al restar a los ingresos los costos y gastos del periodo se obtienen diferentes utilidades hasta llegar a la utilidad neta. Esto no quiere decir que se excluirá el balance general a la hora del hacer un análisis financiero, puesto que para evaluar la operación de un negocio es necesario analizar conjuntamente los aspectos de rentabilidad y liquidez, por lo que es necesario elaborar tanto el estado de resultados como el estado de cambios en la posición financiera o balance general. Tanto el Estado de resultados como el Balance General son necesarios para construir indicadores de rentabilidad, ya que no sólo se requiere de información relacionada con resultados, ingresos o ventas, sino también es necesario disponer de información relacionada con la estructura financiera, básicamente con los activos y el capital invertido.

Todos los índices de rentabilidad que se construyan a partir de los Estados Financieros ya mencionados, permitirán medir la eficiencia con que se ha manejado la empresa en sus operaciones, principalmente en el manejo del capital invertido por los inversionistas.

El numerador de los índices incluye la rentabilidad del período y; el denominador representa una base de la inversión representativa.

Para (Aching Guzman, 2005). “Miden la capacidad de generación de utilidad por parte de la empresa. Tienen por objetivo apreciar el resultado neto obtenido a partir de ciertas decisiones y políticas en la administración de los fondos de la empresa. Evalúan los resultados económicos de la actividad empresarial”.

Expresan el rendimiento de la empresa en relación con sus ventas, activo o capital. Es importante conocer estas cifras, ya que la empresa necesita producir utilidad para poder existir. Relacionan directamente la capacidad de generar fondos en operaciones a corto plazo.

Indicadores negativos expresan la etapa de des acumulación que la empresa está atravesando y que afectara toda su estructura al exigir mayores costos financieros o un mayor esfuerzo de los dueños, para mantener el negocio.

**Rendimiento sobre el patrimonio (ROE).** También conocido como índice de rentabilidad financiera, este ratio o razón lo obtenemos dividiendo la utilidad neta entre el patrimonio neto de la empresa. Mide la rentabilidad de los fondos aportados por el inversionista. Esto es que por cada solo que el dueño tiene en la empresa genera un porcentaje.

Utilidad neta / capital o patrimonio

**Rendimiento sobre la inversión (ROA).** También conocido como índice de rentabilidad económica lo obtenemos dividiendo la utilidad antes de intereses e impuestos entre los activos netos de la empresa, para establecer la efectividad total de la administración y producir utilidades sobre los activos totales disponibles. Es una medida de rentabilidad del negocio como proyecto independiente de los accionistas.

Utilidad antes de intereses e impuestos / Activo total

**Índice de margen de beneficio neto.** Es el ratio que relaciona la utilidad líquida con el nivel de ventas netas. Mide el porcentaje de cada UM de ventas que queda después de que todos los gastos, incluyendo los impuestos, han sido deducidos.

Utilidad neta /ventas netas

**Utilidad por acción.** Este ratio es utilizado para determinar las utilidades netas por acción común.

|                                    |
|------------------------------------|
| Utilidad neta / número de acciones |
|------------------------------------|

El concepto de rentabilidad ha ido cambiando con el tiempo y ha sido usado de distintas formas, siendo éste uno de los indicadores más relevantes para medir el éxito de un sector, subsector o incluso un negocio, ya que una rentabilidad sostenida con una política de dividendos, conlleva al fortalecimiento de las unidades económicas. Las utilidades reinvertidas adecuadamente significan expansión en capacidad instalada, actualización de la tecnología existente, nuevos esfuerzos en la búsqueda de mercados, o una mezcla de todos.

La rentabilidad es la relación que existe entre la utilidad y la inversión necesaria para lograrla, ya que mide tanto la efectividad de la gerencia de una empresa, demostrada por las utilidades obtenidas de las ventas realizadas y utilización de inversiones, su categoría y regularidad es la tendencia de las utilidades. Estas utilidades a su vez, son la conclusión de una administración competente, una planeación integral de costos y gastos y en general de la observancia de cualquier medida tendiente a la obtención de utilidades. La rentabilidad también es entendida como una noción que se aplica a toda acción económica en la que se movilizan los medios, materiales, humanos y financieros con el fin de obtener los resultados esperados.

**Análisis Vertical.** Para (Puente, 2006). “Esta técnica es un primer acercamiento al análisis de los estados financieros y consiste en hallar los porcentajes de cada cuenta a fin de apreciar la distribución de los activos y pasivos en el caso del estado de situación financiera y el estado de resultados”.

En el estado de situación financiera se toma para el lado de los activos como base el 100 por ciento, de tal manera que en relación al total se hallen los porcentajes de cada cuenta.



Para el estado de resultados las ventas netas la constituyen la base del 100 por ciento, esto permite apreciar la distribución de la magnitud de los costos y gastos y de la utilidad neta en relación a las ventas netas.

Esta herramienta de análisis financiero cumple la función de darle significado a cada cifra de los estados financieros, puesto que las cifras absolutas dicen poco.

La importancia de esta herramienta radica en lo siguiente:

Nos muestra la estructura de capital de la empresa, es decir, cuales son las fuentes de capital, como están distribuidas las obligaciones entre pasivo circulante, pasivo a largo plazo y capital propio.

Permite apreciar con facilidad la prioridad que otorga la empresa a las inversiones, es decir, la distribución de los recursos entre las diferentes cuentas del activo.

Brinda un panorama un panorama mucho más claro, de las fuentes de financiamiento más importante de los recursos, es decir, en el lado de los pasivos podemos ver cual o cuales de las cuentas están financiando a los activos en mayor medida.

Muestran la estructura de costos y gastos de la empresa (estado de resultados de la empresa).

**Análisis horizontal.** Es una herramienta a través del cual se agrupan los estados financieros de la empresa de dos periodos consecutivos o de una serie de años a fin de revelar la tendencia de cada una de las cuentas. Para llevarse a cabo este análisis se incluyen dos columnas hacia la derecha, una que mostrara la variación de las cifras y otra que mostrara la variación porcentual. La función que cumple esta herramienta es la de identificar las cuentas más relevantes de los estados financieros comparados, de acuerdo a la tendencia que se haya observado en dichas cuentas, esto permite al analista avocarse a

lo más importante, evitando distraerse en aspectos cuya variación está lejos de afectar la salud financiera de la empresa.

Esta herramienta tiene información importante por lo siguiente:

Permite identificar los problemas más agudos o los buenos resultados obtenidos por la empresa observando la tendencia.

Revela la política de la empresa en cuanto a créditos y cobranzas, financiamiento de su capital de trabajo, crecimiento de la inversión, crecimiento de los componentes de la estructura de capital (deuda más patrimonio o recursos propios).

Indica la dirección que lleva la empresa, hacia el crecimiento y la solvencia o insolvencia de los mismos, y la velocidad con que va.

#### **2.1.2.8. Limitaciones de los ratios financieros**

Para (Aching Guzman, 2005). “Dice que no obstante la ventaja que nos proporciona los ratios estos tienen una serie de limitaciones, como son:

- Dificultades para comparar varias empresas, por las diferencias existentes en los métodos contables de valorización de inventarios, cuentas por cobrar y activo fijo.
- Comparan la utilidad en evaluación con una suma que contiene esa misma utilidad, por ejemplo al calcular el rendimiento del patrimonio dividimos la utilidad del año por el patrimonio del final del mismo año, que ya contiene la utilidad obtenida ese periodo como utilidad por repartir, ante esto es preferible calcular estos indicadores con el patrimonio o los activos del año anterior.
- Siempre están referidos al pasado y no son sino meramente indicativos de lo que podrá suceder.
- Son estáticos y miden niveles de quiebra de la empresa”.

También tienen otro tipo de limitaciones que presentan los ratios financieros como:

**Riesgo.** Es la probabilidad de que los resultados reales sean diferentes a los esperados. Una premisa básica en las finanzas es que hay una compensación entre el riesgo y el rendimiento, ya que los accionistas esperan ganar tasas más altas a riesgo alto y tasas más bajas sobre inversiones de riesgo mínimas.

**Costo del dinero.** El precio del financiamiento en el que incurre la empresa por utilizar fondos que destina a sus inversiones, es un aspecto que debe ser objeto de evaluación en el desarrollo de las actividades de la compañía.

**Expectativas del futuro.** Las estrategias financieras deben orientarse al largo plazo, para lo cual se debe evitar pensar únicamente en el bienestar actual de la empresa. Una de las claves para lograr el éxito financiero se encuentra en identificar nuevas oportunidades.

## **2.2. Marco conceptual (palabras clave)**

### **2.2.1. El valor económico agregado (EVA)**

Es 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 lo tanto el EVA considera la productividad de todos los factores de la producción utilizados en el desarrollo de la actividad empresarial, en otras palabras, el EVA es lo que queda una vez que se han atendido todos los gastos y satisfecho una rentabilidad mínima esperada por parte de los accionistas. En consecuencia se crea valor cuando en una empresa su rentabilidad generada supera el costo del uso de capital incluido el costo de oportunidad de los accionistas. Toda financiación incluida el capital social de los accionistas o la autofinanciación tienen un costo.

### **2.2.2. Costo de oportunidad**

Es la tasa de descuento del rendimiento esperado de la mejor alternativa de inversión, es la rentabilidad mínima exigida por el inversionista de un proyecto o empresa que toma como referencia la rentabilidad y riesgo similar de otras alternativas de inversión.

### **2.2.3. Rentabilidad mínima exigida**

Es la rentabilidad mínima exigida por los accionistas como costo financiero por el uso de su capital durante un periodo de tiempo, el cual considera una tasa de interés sin riesgo más una prima de riesgo, el cual se exigirá más si el accionista es más adverso al riesgo y exigirá menos si es menos adverso al riesgo

### **2.2.4. La rentabilidad**

La rentabilidad es la eficiencia con que la empresa utiliza sus recursos económicos y financieros, o también es la capacidad de producir beneficios económicos de la empresa.

Cada empresa utiliza recursos financieros para producir beneficios económicos, estos recursos son por un lado, el capital que es lo que aportan los accionistas, y por el otro, la deuda que es lo que aportan los acreedores, a esto hay que añadir las reservas, que son los beneficios que ha retenido la empresa en periodos anteriores con el fin de autofinanciarse, estas reservas junto con el capital constituyen los fondos propios.

La rentabilidad permite apreciar el resultado neto obtenido a partir de ciertas decisiones y políticas administrativas de la empresa, evalúan los resultados del beneficio económico de la actividad empresarial.

### **2.2.5. Ratios de rentabilidad**

Los indicadores referentes a rentabilidad, tratan de evaluar la cantidad de utilidades obtenidas respecto a la inversión que las origina, ya sea considerando en su cálculo el activo total o el capital contable, se puede decir entonces que es necesario prestar atención al análisis de la rentabilidad porque las empresas para poder sobrevivir necesitan producir utilidades al final de un ejercicio económico, ya que sin ella no podrían atraer capital externo y continuar eficientemente sus operaciones normales.

Los ratios de rentabilidad son un conjunto de ratios que comparan las ganancias de un periodo con determinadas partidas del estado de resultados y del estado de situación financiera, sus resultados materializan la eficiencia de la gestión de la empresa, es decir, la forma en la que los directivos han utilizado los recursos, ofrecen respuestas más completas acerca de que tan efectivamente está siendo manejada la empresa. Por tales razones la dirección debe de velar por el comportamiento de estos índices, pues mientras mayores sean los resultados, mayor será la prosperidad de la empresa.

### **2.2.6. Rentabilidad económica (ROA)**

También conocido como el rendimiento de la inversión (ROI), o rentabilidad económica, denominada en la literatura anglosajona como return on assets (ROA), muestra la relación que existe entre la utilidad operacional antes de

intereses e impuestos y los activos netos, dicho de otra manera la capacidad de la empresa de generar beneficios, muestra en cuanto aumento la riqueza de la empresa.

### **2.2.7. Rentabilidad financiera**

La rentabilidad financiera o de los fondos propios, traducida de la literatura anglosajona como return on equity (ROE), es una medida referida al rendimiento de los capitales propios de la empresa en un determinado tiempo generalmente independiente de la distribución de los mismos. La rentabilidad financiera puede considerarse en sí como una rentabilidad más cercana a los accionistas o propietarios de las empresas, es el indicador que los directivos buscan maximizar en interés de los propietarios.

### **2.2.8. Margen de beneficio neto**

El margen de beneficio neto o rentabilidad de los ingresos, indica cuanto beneficio se obtiene por cada sol que se vende, en otras palabras, cuánto gana la empresa por cada sol de venta, se calcula dividiendo el ingreso neto después de impuestos entre las ventas netas, el valor de este índice estará en relación directa con los controles de los gastos, pues por mucho que la empresa venda si los gastos son excesivos el resultado se verá afectado por la influencia negativa del exceso de estos gastos que se incurre en el periodo.

### **2.3. Antecedentes empíricos de la investigación (Estado del Arte)**

Para el presente trabajo de investigación fue necesario hacer una revisión de algunas investigaciones previas, que nos permitan conformar una visión sobre el conocimiento referido a las variables de valor económico agregado (EVA) y rentabilidad los cuales sirven de directriz y proporcionan un mejor enfoque.

#### **Antecedentes internacionales N°1:**

Autor: Gabriela Fernanda Baculima Moncayo, Jennifer Estefania Mendez Yaza: la tesis: “Análisis del valor económico agregado (EVA) en el sector financiero popular y solidario de la ciudad de Cuenca desde el año 2010”, para optar el grado de contador publico año 2010 en la Universidad estatal de Cuenca – Ecuador.

#### **CONCLUSIONES**

- De acuerdo con la hipótesis planteada en la cual se establece que la aplicación del método de valoración financiera EVA constituye una herramienta fundamental para evaluar si las Cooperativas de ahorro y crédito de la ciudad de Cuenca generan o no valor en el mercado financiero, se ha llegado a la conclusión de que las mismas si lo están haciendo pues sus rendimientos son superiores a su costo de financiamiento, además se determinó que este método constituye una herramienta efectiva para evaluar la creación de la valor de las cooperativas, pues a diferencia de otros este nos permitió incluir la valoración de los activos que no poseen valor económico para las COAC, cabe recalcar que los factores que han ayudado a que se presente este resultado es que por una parte las cooperativas buscan el mayor financiamiento con los depósitos a corto plazo los mismos que le representan un costo inferior al costo de capital que exigen los socios, por otro lado el 95% del total de activos esta destinados a activos productivos tales como prestamos netos, inversiones liquidas, financieras y no

financieras a través de los cuales se generan mayores ingresos y por ende se crea valor en el sector.

- Por otro lado en cuanto al destino que tienen los excedentes que generan las COAC se puede decir que en promedio general el 39.75% de las utilidades percibidas se destinan a la inversión de propiedad de planta y equipo, porcentaje considerable pero no superior a la inversión que se realiza en activos productivos, pues el restante se ha destinado a fortalecer la cartera generando de esta manera liquidez para la cooperativa, es decir si bien se están delegando parte de las utilidades a esta inversión la mayor parte de estas están siendo destinadas a activos que le reportan mayores ganancias y por ende a generar valor agregado, por otro lado en el análisis financiero realizado se ha determinado que las COAC muestran buena salud financiera pues cumplen con las metas previstas en el método PERLAS, con la consideración de que los ingresos por intereses y ganancias están siendo inferiores a la tasa referencial prevista a pesar de esta situación las COAC no afectan su estabilidad financiera debido a buen manejo de sus gastos y costos.

## RECOMENDACIONES

- Se recomienda al Sector Financiero Popular y Solidario tomar como base de análisis al modelo EVA debido a que su aplicación permite determinar si está generando o destruyendo valor, ya que hecho de obtener utilidades no significa que se esté ganando pues se puede estar invirtiendo en activos improductivos tales como edificios, terrenos u otros bienes que si bien son necesarios para demostrar crecimiento ante sus socios y el público en general pueden estar provocando un crecimiento acelerado de sus gastos innecesarios, los mismos que pueden llegar a punto en el que los ingresos que se generen por estas inversiones no puedan cubrirlos destruyendo valor para las cooperativas, así el costo de capital sea inferior a las utilidades percibidas. Por otro lado se recomienda fortalecer las inversiones mediante la diversificación de su cartera.



## **Antecedentes internacionales N° 2:**

Autores: Luis Felipe Castañeda Cardona: la tesis: “Medición del valor económico agregado de las empresas del sector agrícola con predominio exportador en Colombia en el periodo 2000-2011”, para optar al grado académico de magister en Administración de empresas de la Universidad nacional de Colombia en el 2013.

## **CONCLUSIONES**

- En el cálculo de costo del capital promedio ponderado se pudo observar que las empresas, en su mayoría, se financian en mayor proporción con patrimonio (recursos propios) que son pasivos (recursos de terceros), lo que causa que el costo de capital se incremente debido a que el riesgo es mayor en la medida que los recursos están invertidos en un solo negocio, contrario a lo que ocurre con los recursos de terceros los cuales se encuentran diversificados lo que hace que el riesgo disminuya y causa un costo de financiamiento menor. Muchos empresarios tienen la creencia que la financiación con recursos propios es a costo cero, debido a que no tienen en cuenta el riesgo que se corre en la inversión. En general el sector agrícola con predominio exportador de Colombia está destruyendo valor para sus accionistas, decir, sus inversiones no le reportan una rentabilidad acorde con las tasas de mercado y el nivel de riesgo asumido.
- La rentabilidad del activo neto operativo ha sido casi siempre inferior al costo de capital, lo que implica la imposibilidad de cubrir los costos generados por la estructura de endeudamiento gracias a la operación de negocio. Este se sustenta en el resultado de la investigación, en el cual se encontró que en promedio el 93.96% de las empresas que conforman el sector objeto de estudio no generaron valor económico agregado para un resultado promedio de EVA de -12.90% anual. Las empresas objeto de estudio del sector agrícola con predominio exportador de Colombia son poco rentables en su actividad principal (rentabilidad del activo operativo), ya que apenas un poco más de la mitad el 57% de las empresas del sector

estudiado está generando excedentes a partir de la inversión en recursos operacionales y el excedente en esos casos es muy pequeño.

- El 43% de estas organizaciones o empresas objeto de estudio no están siendo eficiente en el uso de recursos.
- Los problemas en la generación de rentabilidad del activo neto operativo para las empresas objeto de estudio pueden radicar en los altos costos de producción evidenciados en que un gran número de ellas ni siquiera está arrojando una utilidad operativa pequeña, esto muestra posibles falencias de gestión en los costos, también se observa en algunos casos de capital de trabajo demasiado alto con respecto a su propiedad de planta y equipo, lo que muestra posibles problemas de rotación, asimismo algunas de las empresas estudiadas tienen altos niveles en sus saldos de activos fijos, lo que hace deducir que hay activos fijos operativos no utilizados de forma adecuada como factores externos la revaluación del peso de los últimos años es innegable que han afectado la competitividad de los productos agrícolas nacionales y volatilidad en los precios internacionales de los productos agrícolas.
- En la comparación realizada entre el valor económico agregado y la generación de utilidades netas, se observó que los empresarios del sector tienen un enfoque del corto plazo ya que su visión está enfocada hacia la generación de utilidades y no hacia la generación de valor siendo este un enfoque de largo plazo.
- Por esto es que se afirma que es una década perdida para este sector, aun peor siendo este tan representativo dentro de la economía Colombiana. Los empresarios deben tener en cuenta el factor rentabilidad y costo de capital como bases de la generación del valor, es decir, no solamente fijarse en la generación de utilidades, sino, también tener en cuenta los inductores del valor como medida de eficiencia para el logro de los objetivos del valor agregado. Disminuir el costo de capital promedio ponderado, debe ser otra meta organizacional de los empresarios, donde se busque la manera más adecuada de financiación al menor costo

posible, esto se logra en la medida que se tome obligaciones con terceros a bajos costos y tratar de disminuir las obligaciones con los dueños, las cuales generan un costo mayor debido al riesgo que estos corren al colocar sus recursos en una sola empresa.

## RECOMENDACIONES.

- El gobierno debe seguir interviniendo en el sector agrícola, ya que debido a los diferentes tratados de libre comercio que tiene actualmente Colombia con diferentes países, las exigencias de capital para implementar nuevas tecnologías que ayuden a disminuir los costos de producción van a ser evidentes.
- Generar políticas donde la selección de tierras, los procesos productivos y las tecnologías sean óptimas para generar productos con valor agregado. Además se tiene que seguir promoviendo el posicionamiento de los productos colombianos en el exterior por su calidad y diferenciación para así lograr incrementar la competitividad en el sector. Continuar con el proceso investigativo en periodos posteriores para poder determinar de esta manera una verdadera evolución del sector, como también para poder observar el grado de competitividad que estas empresas van adquiriendo a medida que pasa el tiempo.
- Hacer conocer los resultados de dicha investigación a los empresarios de las organizaciones objetos de estudio, con el propósito de que comiencen a tomar las decisiones a largo plazo enfocadas hacia la generación de valor y poder así obtener información más detallada en los futuros procesos investigativos. Se recomienda que los gremios económicos de Colombia sean líderes en la implementación de estrategias para que los empresarios del sector puedan tener más información y capacitación sobre el tema para la implementación de nuevos métodos de análisis enfocados al logro del valor empresarial. Realizar un seguimiento permanente a los costos indirectos de fabricación es una pieza clave para la generación del valor empresarial puesto que en muchas organizaciones al

no tener lo bien definido estos costos se hace imposible realizar un control sobre ellos, lo que causa de forma inmediata una disminución en las utilidades operativas, generando de esta forma una disminución en la rentabilidad del activo. Los empresarios deben tener en cuenta el concepto del apalancamiento financiero, donde tomar obligaciones con terceros, resulta menos costoso que hacerlo con los propios dueños, contribuyendo de esta forma al abaratamiento del costo de capital, factor determinante para la generación el valor.

## **Antecedentes nacionales nro 1:**

Autor: Raimundo Renaun Pacheco Mexzon, la tesis : “el EVA y la creación de valor en las empresas peruanas: periodo 1999 – 2003”, para optar el grado de doctor en economía en la Universidad Mayor de San Marcos Lima - Perú.

### **CONCLUSIONES:**

- En el sector minero, de las diez primeras empresas que cotizan en bolsa, solo dos están creando valor económico en todo el periodo de análisis ( 1999 – 2003), las otras en algunos años, tienen EVA negativo lo que indica que no están creando o no tienen valor económico agregado, esto demuestra la hipótesis que la creación de valor económico agregado de las principales empresas que cotizan en bolsa no repercutió significativamente en el crecimiento y desarrollo del sector productivo al que pertenecen. Esta situación también se aprecia en el subsector de alimentos bebidas y tabaco.
- Las principales empresas que cotizan en bolsa no están todas ellas generando valor económico agregado, pese a que en algunos casos se aprecia un incremento en su patrimonio y en sus activos.
- Las empresas que cotizan en bolsa y están creando valor económico agregado no necesariamente mejoran el valor de sus acciones en el mercado.

### **RECOMENDACIONES:**

- Para que las empresas que cotizan en bolsa mejoren su situación como generadoras de valor económico, deben incrementar sus utilidades operativas, racionalizar sus inversiones en activos que generen un mayor rendimiento y mejorar el costo promedio de capital ponderado.

- Las empresas deben de utilizar el EVA, como herramienta de planeamiento empresarial para generar valor económico y contribuir al crecimiento económico del país.
- Empresas a nivel mundial como COCA COLA, SIEMENS, ATT, MARRIOT, entre otras utilizan el valor económico agregado (EVA), como una herramienta para optimizar la gestión empresarial y aumentar la riqueza para su patrimonio.

### III. HIPÓTESIS Y VARIABLES

#### 3.1. Hipótesis

##### a. Hipótesis general

La aplicación del modelo de análisis de valor económico agregado (EVA) incide de manera positiva en la gestión de rentabilidad de la empresa Corporación CLABE S.R.L. en el periodo 2016 – 2017.

##### b. Hipótesis específicas

- La rentabilidad en la empresa corporación CLABE S.R.L. en el periodo 2016-2017 es positiva, pero no suficiente.
- El valor económico agregado (EVA) que generó la empresa corporación CLABE S.R.L. es significativa en el periodo 2016-2017.
- El modelo de análisis de valor económico agregado (EVA) tiene relación positiva en la gestión de rentabilidad en la empresa corporación CLABE S.R.L. en el periodo 2016-2017.
- La aplicación del modelo de análisis financiero (EVA) influye positivamente en la gestión de rentabilidad de Corporación CLABE S.R.L. en el periodo 2016-2017.

#### 3.2. Identificación de variables e indicadores

En el presente estudio de investigación se identifican dos variables que son:

##### *a. Variable independiente*

Valor económico agregado (EVA) (X)..... (Causa)

##### *b. Variable dependiente*

Rentabilidad (Y)..... (Efecto)

#### 3.3. Operacionalización de variables (ver anexo)

## **IV. METODOLOGÍA**

### **4.1. Ámbito de estudio: Localización política y geográfica**

En cuanto al ámbito de estudio, localización política y geográfica de la empresa objeto de estudio se tienen los datos siguientes extraídos de su registro único de contribuyente a detallar:

- Gerente General: Fernández Quispe Claudio.
- Socio : Eva Álvarez Taype
- Razón social: Corporación CLABE S.R.L.
- RUC: 20601397553.
- Dirección: Cal. Anawarque nro. S/N, Cusco - Cusco – Saylla.  
Giro / Rubro / Sector: Corporación CLABE S.R.L. Se encuentra dentro del sector venta al por mayor de materiales de construcción cemento, fierro y tuberías. Registrada dentro de las sociedades mercantiles y comerciales como una Sociedad Comercial de Responsabilidad Limitada.
- Registrada en la SUNAT con Ruc número: 20601397553
- Registro Nacional de Proveedores: Corporación CLABE S.R.L. se encuentra empadronada en el Registro Nacional de Proveedores.

### **4.2. Tipo y nivel de investigación**

La investigación es de tipo correlacional (Sampieri H, 1991), porque la investigación es la aplicación de la propuesta del modelo de análisis del valor económico agregado (EVA), y su relación con la gestión de rentabilidad que dará solución al problema planteado.

Desde el punto de vista enfoque: El estudio tiene un enfoque cuantitativo, y de diseño no experimental.

Desde el punto de vista del alcance o tipo es correlacional, y desde el punto vista de recolección de datos: La investigación es documental.



### **4.3. Unidad de análisis**

La unidad de análisis comprende al gerente general y contador; así como la documentación referida a los estados financieros como son el estado de situación financiera, el estado de resultados y otros documentos referidos a la parte financiera de la empresa Corporación CLABE S.R.L. del distrito de Saylla, provincia y departamento de Cusco.

### **4.4. Población de estudio**

En el presente trabajo de investigación, la población está definida por la información financiera, tributaria y contable de la empresa Corporación CLABE S.R.L. en la ciudad del cusco.

### **4.5. Tamaño de muestra**

En el presente trabajo de investigación, la muestra está definida por la información financiera, tributaria y contable de la empresa Corporación CLABE S.R.L. en la ciudad del cusco.

### **4.6. Técnicas de recolección de la información**

**Entrevista.** Se realiza una entrevista al gerente general y al contador de la empresa corporación CLABE S.R.L.

**Análisis documental.** Se analizó toda la documentación referente a las variables en estudio.

**Revisión Bibliográfica.** La recolección de datos se efectúa mediante la revisión de libros, revistas, páginas de internet.

**Análisis Estadístico.** Se efectúa con la información obtenida de los diferentes instrumentos utilizados en el estudio.

#### **4.7. Técnicas de análisis e interpretación de la información**

Los datos obtenidos serán procesados en el programa EXCEL, con precisiones porcentuales, promedios y variaciones de los indicadores de rentabilidad como los resultados del EVA, esta información serán presentadas como cuadros y sus gráficos correspondientes, se formularán apreciaciones objetivas, directamente relacionadas con hipótesis y objetivos que servirán para la formulación de las conclusiones y recomendaciones generales previa contrastación.

## **V. RESULTADOS Y DISCUSIÓN**

### **5.1. Procesamiento y análisis**

La empresa comercializadora Corporación CLABE S.R.L., se dedica a la Compra y Venta de Materiales de Construcción en general como cemento, tubos y accesorios de PVC, artículos de ferretería y otros.

En una entrevista con el gerente de la comercializadora se abordó temas de rentabilidad y finanzas y nos comentó que esa información se desconoce y que se basa solo en las utilidades netas que aparentemente estaría generando un margen aceptable, pero se desconoce si en verdad las utilidades resultantes cubren todos los costos financieros, además la empresa no aplica métodos de medición de rentabilidad financiera o valor económico agregado (EVA); puesto que no se tienen los conocimientos para hacer los análisis correspondientes para posteriormente tomar las mejores decisiones en cuanto a creación de valor para la empresa se refiere, la comercializadora corporación CLABE S.R.L. debe conocer la rentabilidad generada para los periodos 2016 – 2017, para que con esa información financiera, se tome decisiones de calidad que generen un valor agregado a la empresa que no solamente asegure cubrir todos los costos en que se incurre y que además quede un excedente que incremente el patrimonio, sino que además sirva también para evaluar a toda las áreas de la empresa en general y tener un mejor control de todas las operaciones de la empresa y generar una mayor productividad del personal.

La corporación CLABE S.R.L. es una empresa que no cotiza en la bolsa de valores por política empresarial, por lo tanto la rentabilidad requerida del accionista se basa en referencia a la rentabilidad media del sector, es decir empresas que se dedican al mismo rubro de ferretería y construcción en la ciudad de cusco, y en la rentabilidad histórica de la empresa, y se cuantifica el riesgo por invertir con capitales propios en una rentabilidad determinada por el propietario de la empresa.

**Tabla 1. Estado de situación financiera**

| <b>CORPORACIÓN CLABE S.R.L.</b>            |               |             |
|--------------------------------------------|---------------|-------------|
| Estado de Situación Financiera             |               |             |
| Al 31 de diciembre de 2016 y 2017          |               |             |
|                                            | 2017          | 2016        |
| <b>Activo</b>                              |               |             |
| Caja Y Bancos                              | S/. 53,912    | S/. 56,698  |
| Cuentas Por Cobrar Con Terceros            |               |             |
| Mercaderías                                | S/. 855,052   | S/. 520,560 |
| <b>Total activo corriente</b>              | S/. 908,964   | S/. 577,258 |
| <b>Activo no corriente</b>                 |               |             |
| Inmueble , Maquinaria, Y Equipo            |               |             |
| Activo Diferido                            | S/. 60,126    | S/. 60,126  |
| Otros Activos No Corrientes                | S/. 60,172    |             |
| <b>Total activo no corriente</b>           | S/. 120,298   | S/. 60,126  |
| <b>TOTAL ACTIVO NETO</b>                   | S/. 1,029,262 | S/. 637,384 |
| <b>Pasivo</b>                              |               |             |
| <b>Pasivo corriente</b>                    |               |             |
| Sobregiros bancarios                       |               |             |
| Remuneraciones y participaciones por Pagar |               |             |
| Ctas por pagar comerciales - terceros      |               | S/. 450,860 |
| Ctas por pagar comercial - relacionadas    | S/.150,260    |             |
| Ctas por pagar diversas - terceros         |               |             |
| Ctas por pagar diversas - relacionadas     | S/.450,860    |             |
| <b>Total pasivo corriente</b>              |               |             |
| <b>Pasivo no corriente</b>                 |               |             |
| Pasivo diferido                            |               |             |
| <b>Total pasivo no corriente</b>           |               |             |
| <b>Total pasivo</b>                        | S/. 601,120   | S/. 450,860 |
| <b>Patrimonio</b>                          |               |             |
| Capital                                    | S/. 180,100   | S/. 180,100 |
| Capital adicional positivo                 |               |             |
| Reservas                                   |               |             |
| Resultados acumulados                      | S/. 6,424     |             |
| Utilidad del ejercicio                     | S/. 241,618   | S/. 6,424   |
| <b>Total patrimonio</b>                    | S/. 428,142   | S/. 186,524 |
| <b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>           | S/. 1,029,262 | S/. 637,384 |

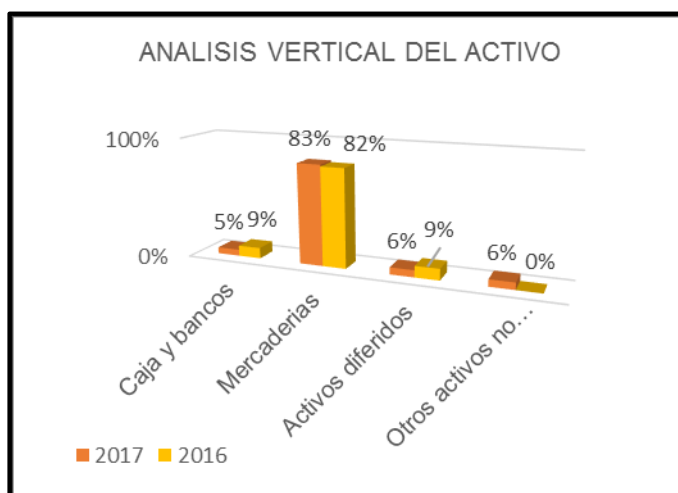
**Fuente:** EEFF corporación CLABE S.R.L.

**Tabla 2. Estado de resultados**

| <b>CORPORACIÓN CLABE S.R.L</b>                      |            |            |
|-----------------------------------------------------|------------|------------|
| Estado de Resultados                                |            |            |
| Al 31 de Diciembre de 2016 Y 2017                   | 2017       | 2016       |
| Ventas netas o ingresos por servicios               | 5,515,051  | 1,018,323  |
| (-) Costo de ventas                                 | -5,236,361 | -1,011,899 |
| Resultado Bruto                                     | 278,690    | 6,424      |
| (-) Gasto de ventas                                 | 25,950     |            |
| (-) Gastos de administración                        | 11,122     |            |
| Resultado de operación                              | 241,618    | 6,424      |
| (-) Gastos financieros                              |            |            |
| (+) Ingresos financieros gravados                   |            |            |
| (+) Otros ingresos gravados                         |            |            |
| (+) Otros Ingresos no gravados                      |            |            |
| (+) Enajenación de valores y bienes del activo fijo |            |            |
| (-) Gastos diversos                                 |            |            |
| Resultado antes de participaciones                  | 241,618    | 6,424      |
| (-) Distribución legal de la renta                  |            |            |
| Resultado antes del impuesto                        | 241,618    | 6,424      |
| (-) Impuesto a la renta                             |            |            |
| Resultado del ejercicio                             | 241,618    | 6,424      |

**Fuente:** EEFF corporación CLABE S.R.L.

**Figura 1. Análisis vertical del activo periodo 2017 y 2016**



**Fuente:** EEFF Comercializadora Corporación CLABE S.R.L.

**Tabla 3. Análisis vertical del activo del periodo 2016 y 2017**

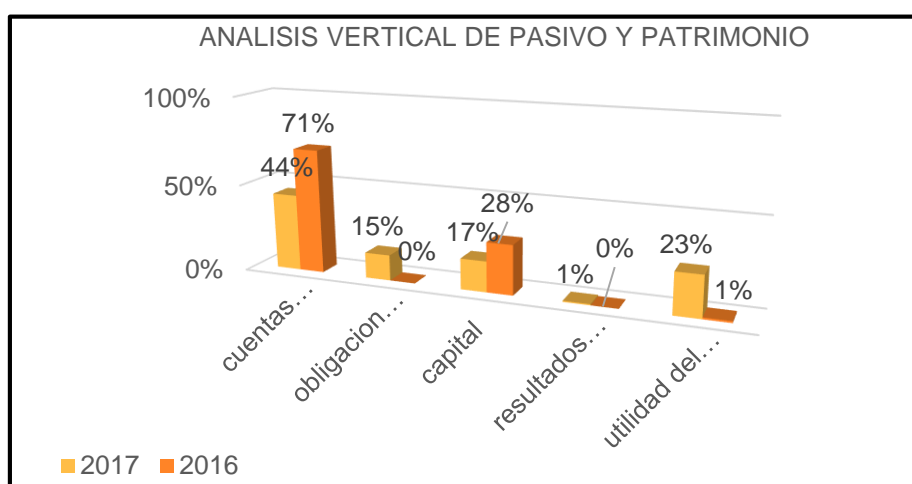
| NRO | CUENTAS                     | 2017          | %    | 2016        | %    | VAR. % |
|-----|-----------------------------|---------------|------|-------------|------|--------|
| 1   | Caja Y Bancos               | S/. 53,912    | 5%   | S/. 56,698  | 9%   | -4%    |
| 2   | Mercaderías                 | S/. 855,052   | 83%  | S/. 520,560 | 82%  | 1%     |
| 3   | Activos Diferidos           | S/. 60,126    | 6%   | S/. 60,126  | 9%   | -3.6%  |
| 4   | Otros Activos No Corrientes | S/. 60,172    | 6%   | S/. 0       | 0%   | 6%     |
|     | Total                       | S/. 1,029,262 | 100% | S/. 637,384 | 100% |        |

**Fuente:** Elaboración propia

Análisis:

- (1) En la cuenta caja y bancos hay una variación para el 2017 de – 4% lo que denota que hay menor liquidez para cubrir los gastos corrientes.
- (2) En la cuenta mercaderías hay una variación de 1% para el 2017, lo que denota que hay un incremento de mercaderías en el almacén y que de un 83% es la cuenta que tiene más participación en el activo.
- (3) En los activos diferidos permanece igual, pero, ha habido una variación negativa de – 3.6% debido a que se ha incrementado el activo total.
- (4) En la cuenta otros activos no corrientes para el 2017 tenemos una variación positiva de 6%, ya que ha habido una inversión lo que incrementa los activos no corrientes.

**Figura 2. Análisis vertical del pasivo y patrimonio del periodo**



**Fuente:** Elaboración propia

**Tabla 4. Análisis vertical del pasivo y patrimonio**

| NRO | CUENTAS                       | 2017          | %    | 2016        | %    | VAR. % |
|-----|-------------------------------|---------------|------|-------------|------|--------|
| 5   | Cuentas por Pagar Comerciales | S/. 450,860   | 44%  | S/. 450,860 | 71%  | -27%   |
| 6   | Obligaciones Financieras      | S/. 150,260   | 15%  | S/. 0       | 0%   | 15%    |
| 7   | Capital                       | S/. 180,100   | 17%  | S/. 180,100 | 28%  | -11%   |
| 8   | Resultados Acumulados         | S/. 6,424     | 1%   | S/. 0       | 0%   | 1%     |
| 9   | Utilidad Del Ejercicio        | S/. 241,618   | 23%  | S/. 6,424   | 1%   | 22%    |
|     | Total                         | S/. 1,029,262 | 100% | S/. 637,384 | 100% |        |

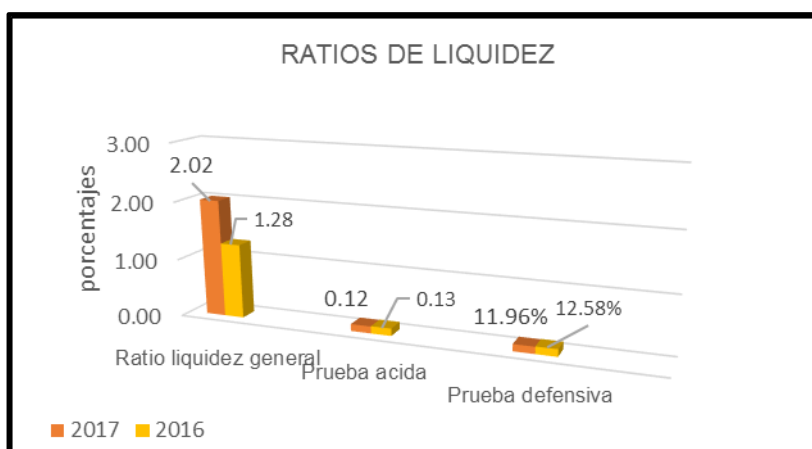
**Fuente:** Elaboración propia

Análisis:

- (5) En las cuentas por pagar comerciales a terceros en el 2017, la variación de -27%, denota menos deuda a proveedores.
- (6) En la cuenta obligaciones financieras para el 2017, hay una 15% de variación, ya que se obtuvo un financiamiento de la caja municipal.
- (7) En la cuenta capital ha habido una menor participación para el 2017 con 17%, en relación pasivo total y al patrimonio.
- (8) En los resultados acumulados del 2016 para el 2017, tenemos un crecimiento del 1%, debido a un bajo movimiento comercial.
- (9) En la cuenta utilidad del ejercicio del 2017, hubo un crecimiento de 22%, ya que se generaron mayores movimientos de inventario.

## Evaluación del desempeño financiero mediante los ratios de liquidez.

Figura 3. Ratios de liquidez



Fuente: EEFF Comercializadora corporacion CLABE S.R.L.

Tabla 5. Ratios de liquidez

| NRO | RATIOS                    | RELACION                                           | S/.                        | 2017        | S/.                        | 2016        |
|-----|---------------------------|----------------------------------------------------|----------------------------|-------------|----------------------------|-------------|
| 1   | Ratio de Liquidez General | Activo Corriente / Pasivo Corriente                | S/. 908,964<br>S/. 450,860 | 2.02        | S/. 577,258<br>S/. 450,860 | 1.28        |
| 2   | Prueba Acida              | Activo Corriente - Inventario / Pasivo Corriente   | S/. 53,912<br>S/. 450,860  | 0.12        | S/. 56,698<br>S/. 450,860  | 0.13        |
| 3   | Prueba Defensiva          | Caja Y Bancos + Ctas Por Cobrar / Pasivo Corriente | S/. 53,912<br>S/. 450,860  | 11.96%      | S/. 56,698<br>S/. 450,860  | 12.58%      |
| 4   | Capital de Trabajo        | Activo Corriente - Pasivo Corriente                | 908,964 - 450,860          | S/. 458,104 | 577,258 - 450,860          | S/. 126,398 |

Fuente: Elaboración propia

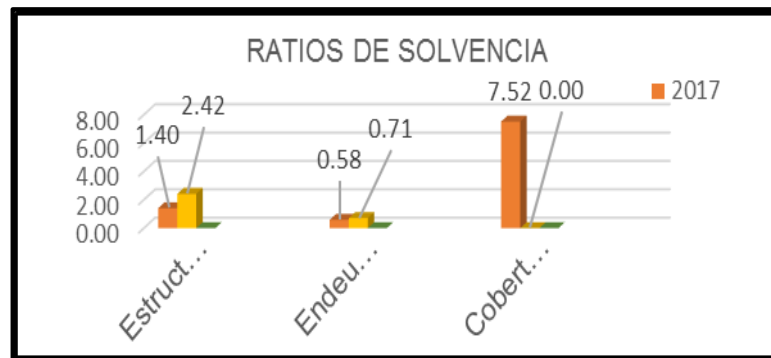
### Análisis:

- (1) Esto quiere decir que en el 2017 la liquidez general es 2.02 más grande, o que por cada sol de deuda hay s/.2.02 para pagar
- (2) La prueba acida en cambio nos dice que en el 2017 se tiene problemas de liquidez y que por cada sol de deuda se tiene s/. 0.12 para pagar.
- (3) nos dice que contamos con 11.96% para trabajar sin recurrir a las ventas.
- (4) En el 2017 se tiene un capital de s/.458, 104 después de asumir deudas.



## Evaluación del desempeño mediante los ratios financieros solvencia

Figura 4. Ratio de solvencia



**Fuente:** EEFF Comercializadora corporacion CLABE S.R.L.

Tabla 6. Ratios de solvencia

| NRO | RATIO                     | RELACIÓN                                            | S/                                                | 2017 | S/                                              | 2016 |
|-----|---------------------------|-----------------------------------------------------|---------------------------------------------------|------|-------------------------------------------------|------|
| 5   | Estructura Capital        | $\frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio}}$     | $\frac{\text{S/. 601,120}}{\text{S/. 428,142}}$   | 1.40 | $\frac{\text{S/. 450,860}}{\text{S/. 186,524}}$ | 2.42 |
| 6   | Endeudamiento Total       | $\frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}}$   | $\frac{\text{S/. 601,120}}{\text{S/. 1,029,262}}$ | 0.58 | $\frac{\text{S/. 450,860}}{\text{S/. 637,384}}$ | 0.71 |
| 7   | Cobertura de Gastos Fijos | $\frac{\text{Utilidad Bruta}}{\text{Gastos Fijos}}$ | $\frac{\text{S/. 278,690}}{\text{S/. 37,072}}$    | 7.52 |                                                 | 0.00 |

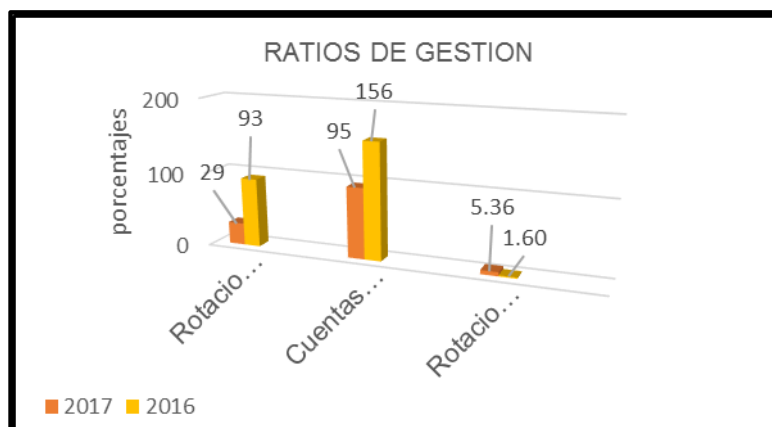
**Fuente:** Elaboración propia

Análisis:

- (5) El ratio de deuda patrimonio nos dice que para el 2017 en la empresa el impacto del pasivo con relación al patrimonio es de 1.40 veces, o lo que es igual a que por cada sol de la empresa s/. 1.40 es de terceros.
- (6) El ratio de endeudamiento total nos dice que para el 2017 la empresa muestra un porcentaje más de independencia financiera ya que disminuye su endeudamiento a 58% de lo que en el 2016 era de 71% de los acreedores.
- (7) En el ratio de cobertura de gastos fijos nos dice que nuestra utilidad bruta cubre en 7.52 veces los gastos fijos que son los gastos de venta y administrativos.

## Evaluación del desempeño mediante los ratios financieros de gestión

Figura 5. Ratios de gestión



**Fuente:** EEFF Comercializadora corporacion CLABE S.R.L.

Tabla 7. Ratios de gestión

| NRO | RATIO                   | RELACIÓN                                                          | S/.                                                     | 2017 | S/.                                                    | 2016 |
|-----|-------------------------|-------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------|------|--------------------------------------------------------|------|
| 8   | Rotación de Inventarios | $\frac{\text{Inventario} / 2 \times 360}{\text{Costo de Ventas}}$ | $\frac{\text{S/. } 153,909,360}{\text{S/. } 5,236,361}$ | 29   | $\frac{\text{S/. } 93,700,800}{\text{S/. } 1,011,899}$ | 93   |
| 9   | Cuentas por Pagar       | $\frac{\text{Cuentas por Pagar} / 2 \times 360}{\text{Compras}}$  | $\frac{\text{S/. } 81,154,800}{\text{S/. } 855,052}$    | 95   | $\frac{\text{S/. } 81,154,800}{\text{S/. } 520,560}$   | 156  |
| 10  | Rotación de Activos     | $\frac{\text{Ventas Netas}}{\text{Activos}}$                      | $\frac{\text{S/. } 5,515,051}{\text{S/. } 1,029,262}$   | 5.36 | $\frac{\text{S/. } 1,018,323}{\text{S/. } 637,384}$    | 1.60 |

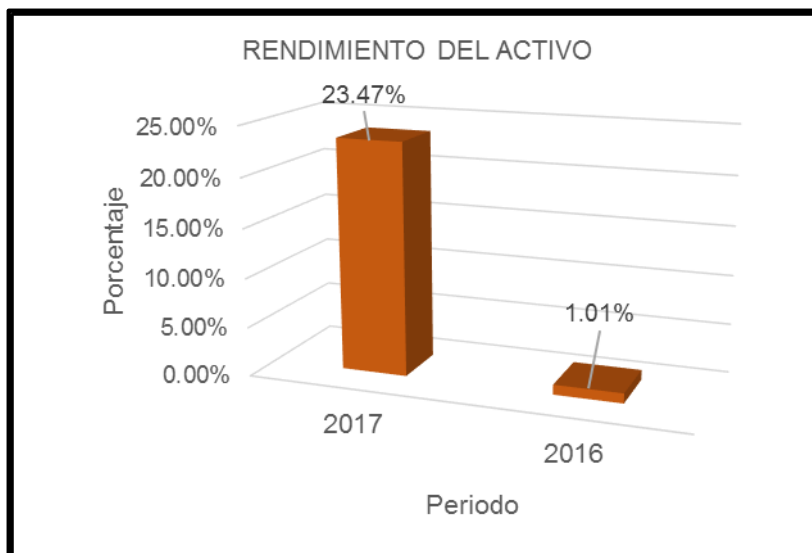
**Fuente:** Elaboración propia

Análisis:

- (8) El ratio rotación de inventarios nos indica que nuestra mercadería va al mercado cada 29 días en comparación con el 2016 que era cada 93 días.
- (9) El ratio de cuentas por pagar nos muestra que con un resultado de 95 días hemos mejorado el nivel de pago a los proveedores en comparación con el año 2016 que para pagar a proveedores eran 156 días.
- (10) En el ratio rotación de activos nos indica claramente el aumento de este ratio ya que el nivel de rotación o movilización para el 2017 es de 5.36 veces superior al 2016 ya que su rotación era lenta con 1.60 veces al año.

Determinar la rentabilidad económica que manifestó la empresa Corporación CLABE S.R.L. en el periodo 2016 – 2017

Figura 6. Rendimiento de los activos



**Fuente:** EEFF Comercializadora corporacion CLABE S.R.L.

Tabla 8. Ratio de rentabilidad económica (ROA)

| NRO | RATIO                  | RELACIÓN                                                     | S/.         | 2017   | S/.       | 2016  |
|-----|------------------------|--------------------------------------------------------------|-------------|--------|-----------|-------|
| 11  | Rendimiento del Activo | $\frac{\text{Utilidad Operativa}}{\text{Activo Total Neto}}$ | S/. 241,618 | 23.47% | S/. 6,424 | 1.01% |

**Fuente:** Elaboración propia

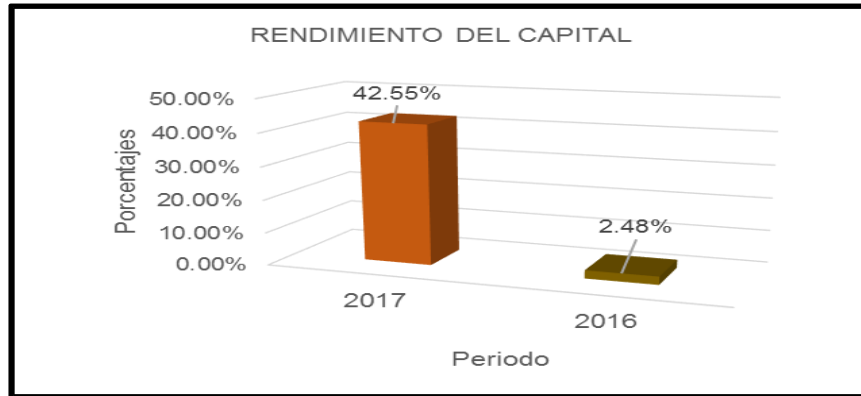
Evaluación:

(11). El ratio de rendimiento de los activos o rentabilidad económica, es el ratio que establece la relación de la utilidad operativa entre el activo total, la empresa corporación CLABE SRL, muestra un crecimiento para el 2017, de 23.47%, lo que quiere decir que por cada sol invertido en la empresa se obtuvo s/.0.23 de ganancia.

Quiere decir que por cada sol invertido se produjo un rendimiento de 23.47%, mientras que para el 2016 solo se obtuvo un rendimiento de 1.01%.

**Determinar la rentabilidad financiera que manifestó la empresa Corporación CLABE S.R.L. en el periodo 2016 – 2017**

**Figura 7. Rendimiento del capital**



**Fuente:** EEFF Comercializadora corporacion CLABE S.R.L.

**Tabla 9. Ratio de rentabilidad financiera ROE**

| NRO | RATIO                      | RELACIÓN             |                    | 2017   |                  | 2016  |
|-----|----------------------------|----------------------|--------------------|--------|------------------|-------|
| 12  | Rendimiento del Patrimonio | <u>Utilidad Neta</u> | <u>S/. 182,187</u> | 42.55% | <u>S/. 4,625</u> | 2.48% |
|     |                            | Patrimonio           | S/. 428,142        |        | S/. 186,524      |       |

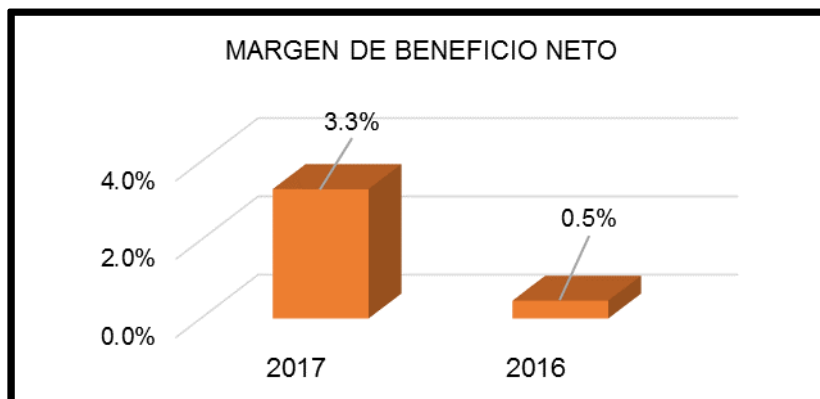
**Fuente:** Elaboración propia

Evaluación:

(12). El ratio del rendimiento del patrimonio o rentabilidad financiera es el ratio que establece la relación utilidad neta (para el caso se calcula el impuesto a la utilidad operativa y luego se le resta), sobre el patrimonio o capital y nos indica que en la empresa corporación CLABE SRL, para el 2017 tuvo una rentabilidad del patrimonio de 42.55% superior a la rentabilidad obtenida en el 2016 que fue de un 2.48%, o lo que es lo mismo que por cada sol tiene una ganancia de s/. 0.43 en el 2017, Esto significa que por cada sol que el propietario mantiene en la empresa le genera un rendimiento de 42.55% sobre su patrimonio, esto quiere decir que este indicador mide la capacidad de la empresa para generar utilidades a favor del propietario.

Determinar el margen de beneficio neto que generó la empresa Corporación CLABE S.R.L. en el periodo 2016 – 2017

Figura 8. Margen de beneficio neto



**Fuente:** EEFF Comercializadora corporacion CLABE S.R.L.

Tabla 10. Ratio de margen de beneficio neto

| NRO | RATIO                    | RELACIÓN                       | S/.                          | 2017 | S/.                        | 2016 |
|-----|--------------------------|--------------------------------|------------------------------|------|----------------------------|------|
| 13  | Margen de Beneficio Neto | <u>Utilidad Neta</u><br>Ventas | S/. 182,187<br>S/. 5,515,051 | 3.3% | S/. 4,625<br>S/. 1,018,323 | 0.5% |

**Fuente:** Elaboración propia

Evaluación:

(13). El ratio margen de beneficio neto (para el caso se calcula el impuesto y luego se resta de la utilidad operativa), nos indica un resultado positivo en el 2017 de 3.3%, esto quiere decir que en el periodo 2017 por cada sol que se vendió en la empresa corporación CLABE SRL, se obtuvo un rendimiento de 3.3%, en comparación que lo que se obtuvo en el 2016 que fue un 0.5% de margen de beneficio neto.

**Calcular el valor económico agregado (EVA), que generó la empresa Corporación CLABE S.R.L. en el periodo 2016 – 2017**

Para realizar el cálculo del valor económico agregado (EVA), procederemos a calcular los componentes del costo de capital promedio ponderado (CCPP), y luego calcularemos el valor económico agregado (EVA), de la empresa corporación CLABE S.R.L.

**Tabla 11. Calculo del capital invertido**

| CALCULO DEL CAPITAL INVERTIDO | AÑO         | AÑO         |
|-------------------------------|-------------|-------------|
|                               | 2017        | 2016        |
| Patrimonio Neto               | S/. 428,142 | S/. 186,524 |
| Préstamo Caja Municipal Cusco | S/. 150,260 |             |
|                               | S/. 578,402 | S/. 186,524 |

**Fuente:** Elaboración propia

**Tabla 12. Tasa financiera por Año**

| TASA FINANCIERA POR AÑO | AÑO   | AÑO   |
|-------------------------|-------|-------|
|                         | 2017  | 2016  |
| CMAC- Caja Cusco        | 18.5% | 18.5% |

**Fuente:** CMAC- Caja Cusco

**Tabla 13. Rentabilidad requerida del accionista**

| RENTABILIDAD REQUERIDA DEL ACCIONISTA | AÑO  | AÑO  |
|---------------------------------------|------|------|
|                                       | 2017 | 2016 |
| LSR                                   | 7%   | 7%   |
| PRS                                   | 20%  | 20%  |
| RE = LSR + PRS                        | 27%  | 27%  |

**Fuente:** Elaboración propia

**Tabla 14. Tasa de impuesto**

| Tasa de impuesto | año  | año  |
|------------------|------|------|
|                  | 2017 | 2016 |
| Impuesto         | 28%  | 28%  |

**Fuente:** Elaboración propia

Procedemos a calcular el costo promedio ponderado de capital, cabe recalcar que la tasa de interés financiero es deducible de impuesto para lo cual se usa la formula  $(I*(1-T))$ , el cual reduce el costo del financiamiento.

Formula del CCPP:

$$\text{Costo del Capital} = \left[ \frac{\text{Financiamiento interno} * \text{Costo de oportunidad}}{\text{Total del financiamiento}} \right] + \left[ \frac{\text{Financiamiento externo} * \text{Tasa de interés}}{\text{Total del financiamiento}} \right]$$

**CALCULO DEL CCPP 2016**

$$\text{CCPP} = \left[ \frac{\text{S/. 186,524} * 27\%}{\text{S/. 186,524}} \right] + \left[ \frac{\text{S/. 0} * 18.5*(1-28\%)}{\text{S/. 186,524}} \right]$$

**CCPP = 27%**

**CALCULO DEL CCPP 2017**

$$\text{CCPP} = \left[ \frac{\text{S/. 428,142} * 27\%}{\text{S/. 578,402}} \right] + \left[ \frac{\text{S/. 150,260} * 18.5*(1-28\%)}{\text{S/. 578,402}} \right]$$

**CCPP = 23.4%**

El costo en el 2016 es más alto siendo de 27%, que el costo en el 2017 que es de 23%, esto se debe al uso del tipo de financiamiento demostrándose que el financiamiento externo es más beneficioso a la hora de asumir costos, y porque además es deducible de impuestos lo cual nos baja el costo promedio ponderado de capital que es una de las estrategias para crear más valor económico agregado que es lo que se quiere lograr.

Procedemos a calcular igualmente los componentes del valor económico agregado (EVA), para hacer el cálculo respectivo:

**Tabla 15. Calculo de UAIDI**

| CALCULO DE UAIDI                        | AÑO         | AÑO        |
|-----------------------------------------|-------------|------------|
|                                         | 2017        | 2016       |
| Utilidad Antes De Impuestos e Intereses | S/. 241,618 | S/. 6,424  |
| Impuesto                                | -S/. 59,431 | -S/. 1,799 |
| UAIDI                                   | S/. 182,187 | S/. 4,625  |

**Fuente:** Elaboración propia

**Tabla 16. Calculo de CCPP**

| CALCULO DE CCPP                     | AÑO   | AÑO  |
|-------------------------------------|-------|------|
|                                     | 2017  | 2016 |
| Costo de Capital Promedio Ponderado | 23.4% | 27%  |

**Fuente:** Elaboración propia

**Tabla 17. Calculo activos totales**

| CALCULO DE LOS ACTIVOS TOTALES | AÑO         | AÑO         |
|--------------------------------|-------------|-------------|
|                                | 2017        | 2016        |
| Activo Total Neto              | S/. 578,402 | S/. 186,524 |

**Fuente:** Elaboración propia

**Tabla 18. Calculo del EVA**

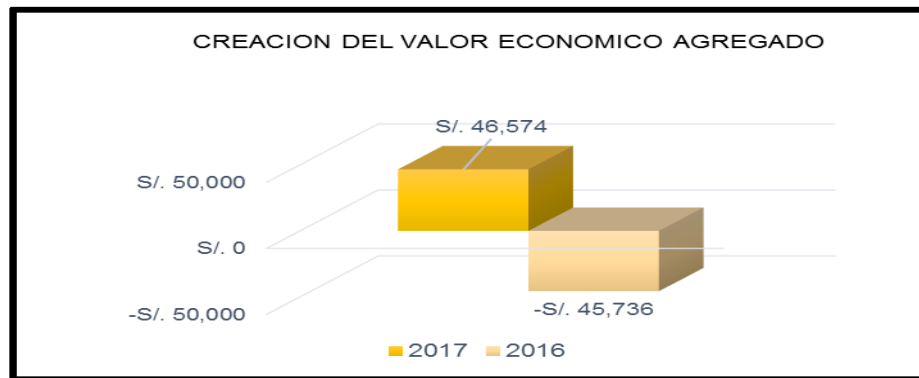
| CALCULO DEL EVA                  | AÑO                | AÑO                |
|----------------------------------|--------------------|--------------------|
|                                  | 2017               | 2016               |
| UAIDI                            | S/. 182,187        | S/. 4,625          |
| CCPP                             | 23.4%              | 27%                |
| Activos Totales Netos Financiado | S/. 578,402        | S/. 186,524        |
| <b>CCPP =</b>                    | <b>S/. 135,613</b> | <b>S/. 50,361</b>  |
| <b>EVA =</b>                     | <b>S/. 46,574</b>  | <b>-S/. 45,736</b> |

**Fuente:** Elaboración propia



## Creación del valor económico agregado de la empresa corporación CLABE SRL en el periodo 2016 – 2017

Figura 9. Creación del económico agregado (EVA)



**Fuente:** Elaboración propia

Análisis y evaluación:

El resultado del cálculo del valor económico agregado (EVA), muestra que en 2016 no ha existido creación de valor con un resultado de – s/. 45,736. con los cuales no se cubrió ningún costo, y al contrario se ha destruido el valor.

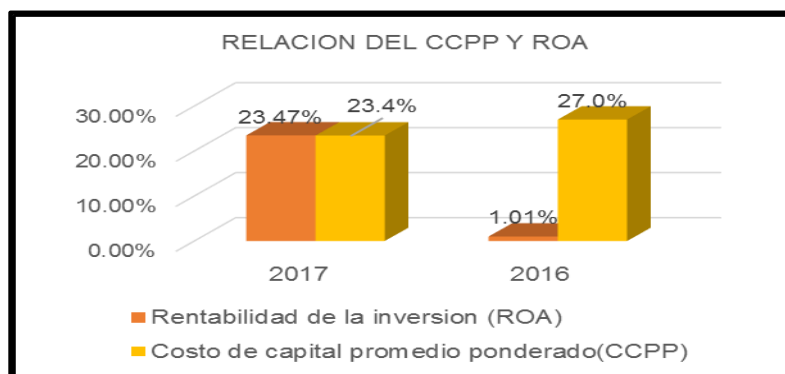
En el 2017 hay una recuperación ya que ha habido creación de valor con un resultado de s/. 46,574. esto se debe al incremento del UAIDI (utilidad antes de intereses e impuestos), y a que el costo de capital promedio ponderado (CCPP), ha disminuido, lo que significa que el rendimiento de la inversión es suficiente para dar a los propietarios una compensación por el riesgo que asumen en la actividad empresarial y para cumplir con sus compromisos de financiamiento externo e interno.

El valor económico agregado (EVA), nos muestra que después de cubrir el costo de capital promedio ponderado (CCPP), el importe que queda es la creación de riqueza que incrementa el patrimonio de la empresa, de manera objetiva.

Es importante y vital tener en conocimiento que parte de la utilidad es costo de capital y que parte es creación de valor económico agregado (EVA).

**Analizar el valor económico agregado (EVA), y su relación con la gestión de rentabilidad económica de la empresa corporación CLABE S.R.L.**

**Figura 10. Análisis de la relación CCPP y ROA**



**Fuente:** Elaboración propia

**Tabla 19. Relación del CCPP y ROA**

| Relación del CCPP y ROA                    | 2017   | S/.         | 2016    | S/.         |
|--------------------------------------------|--------|-------------|---------|-------------|
| Rentabilidad de la Inversión (ROA)         | 23.47% | S/. 241,618 | 1.01%   | S/. 6,424   |
| Costo de Capital Promedio Ponderado (CCPP) | 23.45% | S/. 135,613 | 27.0%   | S/. 50,361  |
| Valor Residual Después de Cubrir el CCPP   | 0.04%  | S/. 106,005 | -25.99% | S/. -43,937 |

**Fuente:** Elaboración propia

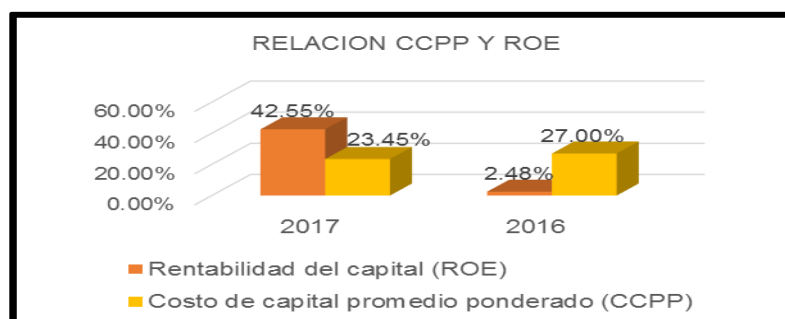
Análisis:

Los resultados del ROA muestran para el periodo 2017 un ratio de 23.47%, que mínimamente supera la valla del costo de capital promedio ponderado (CCPP), que es de 23.43%, el valor residual después de cubrir el costo de capital promedio ponderado (CCPP), es de 0.04%, que es un valor que por un mínimo ha cubierto los costos del capital tanto de las fuentes externas como del propio interno, por lo tanto se concluye que la gestión gerencial en relación al rendimiento de las inversiones totales no fue tan significativa.

Por el contrario para el 2016 tenemos un valor residual de – 25.99%, con lo cual no se cubren los costos de capital promedio ponderado (CCPP), lo cual demuestra una destrucción de valor. Tener como referencia el CCPP influye positivamente en el monitoreo de la medición de valor de la empresa.

**Analizar el valor económico agregado (EVA), y su relación con la gestión de rentabilidad financiera de la empresa corporación CLABE S.R.L.**

**Figura 11. Análisis de la relación CCPP Y ROE**



**Fuente:** Elaboración propia

**Tabla 20. Relación del CCPP y ROE**

| RELACIÓN DEL CCPP Y ROE                    | 2017   | S/.        | 2016    | S/.         |
|--------------------------------------------|--------|------------|---------|-------------|
| Rentabilidad Del Capital (ROE)             | 42.55% | 182,187    | 2.48%   | S/. 4,625   |
| Costo De Capital Promedio Ponderado (CCPP) | 23.45% | 135,613    | 27.00%  | S/. 50,361  |
| Valor Residual Después de Cubrir el CCPP   | 19.11% | S/. 46,574 | -24.52% | S/. -45,736 |

**Fuente:** Elaboración propia

Los resultados del ROE muestran que para el periodo 2016 el ratio es 2.48% y los resultados del costo promedio ponderado de capital (CPPC), es 27%, por lo tanto el rendimiento de los recursos propios o patrimonio fue muy deficiente (-24.52%), los cuales no se incrementa la riqueza de los accionistas y al final se consume y destruye valor que es lo que trata de evitar toda empresa.

Por el contrario para el 2017 tenemos un ROE más significativo de 42.55% y un resultado del costo promedio ponderado de capital de 23.45%, por lo tanto se concluye que la gestión de los directivos y gerentes ha sido eficiente al mostrar una recuperación que reporta utilidades, por lo tanto se genera valor (19.11%), positivo que es lo que la empresa quiere lograr no solo por este periodo si no que se mantenga en los posteriores años, su control y monitoreo de este cálculo influye positivamente en la gestión financiera de la empresa.

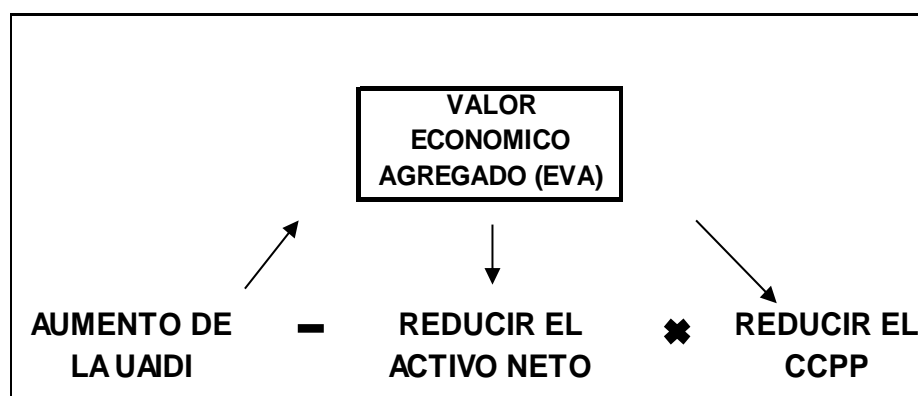
## La aplicación del modelo de medición financiera EVA influye positivamente en la gestión de rentabilidad de la empresa CORPORACIÓN CLABE SRL en el periodo 2016 – 2017

La aplicación del modelo de medición de rentabilidad EVA (valor económico agregado), por la empresa va más allá de la determinación de la utilidad neta del periodo, pues en el cálculo del EVA se incluye el costo por el uso del capital propio de tal manera que su resultado indica si el accionista obtuvo realmente una ganancia.

Antes de aplicar el modelo del Valor Económico Agregado (EVA), en la empresa, se medirá y evaluará para tener un conocimiento sobre cómo se encuentra la empresa tanto económicamente como financieramente, a través de los Estados Financieros, donde estos servirán de apoyo para realizar el cálculo de los Análisis Financieros (Ratios de Liquidez, Solvencia, rentabilidad, y de Gestión).

La estrategia a aplicarse para incrementar el valor económico en la empresa es simple, se tiene el siguiente gráfico donde se muestra el flujograma para generar el valor económico agregado donde se aprecia los componentes del EVA y el peso que tendrán en la máxima obtención del valor económico.

**Figura 12. Estrategia basada en componentes del EVA**



**Fuente:** Libro “EVA Valor Económico Agregado: Un nuevo enfoque para optimizar la gestión empresarial y crear valor”. Oriol Amat, 1999.

## **Aumento de la utilidad antes de intereses y después de impuestos UAIDI**

Las ventas. Se propone aumentar las ventas para lograr el crecimiento del UAIDI, no obstante esta estrategia supone la necesidad de financiamiento derivado del aumento lógico del costo de ventas y los gastos variables involucrados, Potenciar la innovación, para ampliar la clase de productos disponibles, Incrementar los incentivos al equipo de ventas por cumplimiento de metas, esto relacionado al incremento de volumen de ventas, Fomentar la información financiera acerca de los productos líderes de la empresa para incrementar su rotación y generar mayores ingresos en ventas, ya que estos productos por ser líderes tienen mejor aceptación y más fácil su introducción al mercado.

Reducir los costos y gastos. Se propone establecer estrictas políticas para realizar los gastos administrativos controlando que estos no excedan el límite establecido por la empresa y tampoco se efectúen gastos que no sean necesarios para el normal desenvolvimiento de las operaciones, en las compras se debe de optar por descuentos por volumen o compras a escala ya que estos nos dan un mayor beneficio en descuentos por compras de grande lotes, realizar una debida planificación en la logística de distribución de productos y todas las actividades relacionadas con el manejo y entrega del producto.

Cuentas por cobrar. Una buena estrategia de crédito debe tener como base procedimientos de selección del sujeto, como por ejemplo su reputación, capacidad, capital y considerar la posibilidad de garantías y contratos en circunstancias peculiares que pueden afectar los negocios. Con estos pasos la empresa minimiza el riesgo de no pago y establece una cartera recuperable y no inflada, además disminuye el plazo que va desde que se realiza la venta al crédito hasta que se cobra a los clientes.

Inventario. Es posible lograr una buena estrategia de inventarios si se determina la cantidad óptima de pedido de acuerdo a los costos que implica ordenar, recibir y manejar un producto, así como el riesgo de deterioro y

obsolescencia. Además es necesario establecer los momentos para solicitar los pedidos de acuerdo al movimiento del inventario.

**Reducir los activos totales netos.** Los accionistas de la compañía y la administración, deben establecer el máximo de inversión en los activos totales, clase y tipo de activos necesarios, por lo que se debe evaluar periódicamente la contribución que cada uno hace a las operaciones y deshacerse de cualquier activo ocioso.

**Reducir el costo del capital promedio ponderado (CCPP).** Las estrategias dentro de este tipo de financiamiento deben estar precedidas por proyecciones futuras, las cuales representan una guía primordial para determinar los montos de la deuda y su debida administración.



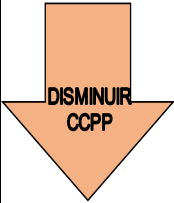
Cuando la empresa opta por hacerse de un préstamo tiene que tener en cuenta que se debe buscar la mejor opción en las entidades financieras y decidir por aquellas que te ofrecen una menor tasa de interés efectiva anual (TEA), ya que estos costos en el término del periodo podrían disminuir o incrementar el valor de la utilidad neta.

Se debe tener en cuenta también que en cuanto a la estructura de capital se debe de manejar el principio de independencia financiera ya que una empresa con demasiado apalancamiento corre un riesgo alto de no tener mayor participación de capitales en la inversión y no tener autonomía financiera.

Se debe de hacer una planificación financiera y ver las alternativas de recuperación de la inversión en un tiempo determinado, ya que puede involucrar de lo contrario la acumulación de pagos de intereses antes de iniciarse la inversión.

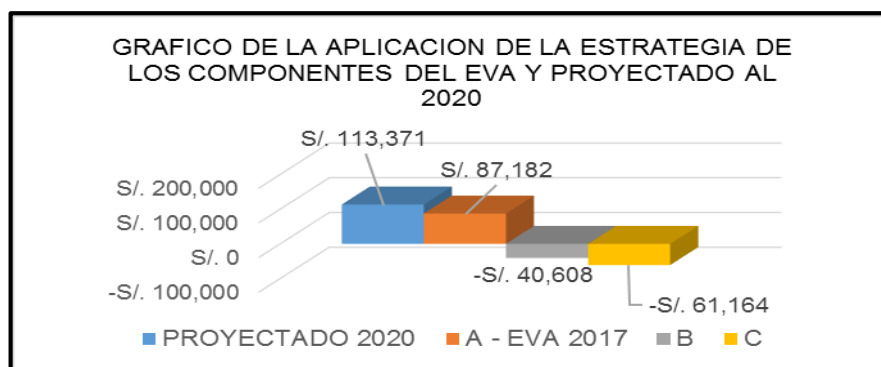
Con respecto a las cuentas comerciales a los proveedores por pagar son una fuente de financiamiento sin costos financieros ya que no involucra el pago de interés alguno, los proveedores otorgan días de plazo de crédito para pagar sin recargo, lo recomendable es negociar más plazos para pagar.

**Tabla 21. Aplicación de la estrategia de los componentes del EVA y proyectado al 2020**

|                                   | PROYECTADO  | ALTERNATIVAS DE INVERSION DE ACTIVOS |             |                    |                                                                                       |
|-----------------------------------|-------------|--------------------------------------|-------------|--------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|
| Calculo del capital invertido     | EVA         | EVA                                  | Moderado    | Sin financiamiento | Estructura de capital                                                                 |
| Estructura de capital financiable | 2020        | A - 2017                             | B           | C                  |                                                                                       |
| Patrimonio neto                   | S/. 388,989 | S/. 299,222                          | S/. 428,142 | S/. 578,402        | 40% a 49%                                                                             |
| Prestamo caja municipal cusco     | S/. 325,000 | S/. 250,260                          | S/. 150,260 |                    | terceros                                                                              |
| Total capital financiado          | S/. 713,989 | S/. 549,482                          | S/. 578,402 | S/. 578,402        | 60% a 51%                                                                             |
| % de financiamiento               | 46%         | 46%                                  | 26%         | 0%                 | propios                                                                               |
| Calculo de UAIDI                  | EVA         | EVA                                  | Moderado    | Sin financiamiento |    |
| por año                           | 2020        | A                                    | B           | C                  |                                                                                       |
| Utilidad antes de impuestos       | S/. 345,514 | S/. 265,780                          | S/. 241,618 | S/. 241,618        |                                                                                       |
| Impuesto                          | S/. 84,996  | S/. 65,374                           | -S/. 59,431 | -S/. 59,431        |                                                                                       |
| UAIDI                             | S/. 260,518 | S/. 200,406                          | S/. 182,187 | S/. 182,187        |                                                                                       |
| Calculo de los activos totales    | EVA         | EVA                                  | Moderado    | Sin financiamiento |   |
| Activo total ajustado             | 2020        | A                                    | B           | C                  |                                                                                       |
| Activos totales                   | S/. 713,989 | S/. 549,482                          | S/. 578,402 | S/. 578,402        |                                                                                       |
| Costo capital promedio ponderado  | EVA         | EVA                                  | Moderado    | Sin financiamiento |  |
| Disminuir el (CCPP)               | 2020        | A                                    | B           | C                  |                                                                                       |
| Capital propio o patrimonio       | S/. 388,989 | S/. 299,222                          | S/. 428,142 | S/. 578,402        |                                                                                       |
| Deuda a terceros                  | S/. 325,000 | S/. 250,260                          | S/. 150,260 |                    |                                                                                       |
| TOTAL                             | S/. 713,989 | S/. 549,482                          | S/. 578,402 | S/. 578,402        |                                                                                       |
| Aplicando la formula del CCPP     | 21%         | 21%                                  | 23.4%       | 27%                |                                                                                       |
| Calculo del EVA                   | EVA         | EVA                                  | Moderado    | Sin financiamiento | EVA<br>costo de terceros<br>costo propio                                              |
| Alternativas                      | 2020        | A - 2017                             | B           | C                  |                                                                                       |
| EVA =                             | S/. 113,371 | S/. 87,182                           | S/. 46,574  | S/. 26,018         |                                                                                       |
| CCPP =                            | S/. 147,147 | S/. 113,224                          | S/. 135,613 | S/. 156,169        |                                                                                       |
| UAIDI                             | S/. 260,518 | S/. 200,406                          | S/. 182,187 | S/. 182,187        |                                                                                       |
| Activos totales netos             | S/. 713,989 | S/. 549,482                          | S/. 578,402 | S/. 578,402        |                                                                                       |
| CCPP                              | 21%         | 21%                                  | 23.4%       | 27%                |                                                                                       |

**Fuente:** Elaboración propia

**Figura 13. Gráfico de la aplicación de la estrategia de los componentes del EVA y proyectado al 2020**



**Fuente:** Elaboración propia

**Tabla 22. Análisis de la aplicación de la estrategia de los componentes del EVA y proyectado al 2020**

| PROYECTADO         | CRECIMIENTO         | MODERADO           | SIN DEUDA          |
|--------------------|---------------------|--------------------|--------------------|
| <b>EVA al 2020</b> | <b>A - EVA 2017</b> | <b>B</b>           | <b>C</b>           |
| <b>S/. 113,371</b> | <b>S/. 87,182</b>   | <b>-S/. 40,608</b> | <b>-S/. 61,164</b> |

**Fuente:** Elaboración propia

Análisis y comentario:

La empresa corporación CLABE SRL, al no optar por la aplicación del modelo de medición de rentabilidad del valor económico agregado EVA, estaría perdiendo un beneficio económico adicional de:

**Escenario sin deuda:** en la opción C el resultado del cálculo en pérdida económica es de s/.- 61,164. Cifra por demás negativa por no optar por la alternativa de aplicar el EVA, no es recomendable trabajar con los capitales propios de manera total ya que se está dejando de beneficiarse con las deducciones de impuestos por el uso de financiamiento, es un escenario donde se opta cubrir todo el financiamiento con capitales propios y además no se aplica todas las estrategias que conlleva decidir por aplicar el EVA en la empresa.



**Escenario moderado:** En la opción B se calculó que la pérdida es de s/. – 40,608. lo cual demuestra que no se está optando por una decisión que aporte a la gestión financiera de la empresa y al contrario estaría generando pérdidas económicas, en este escenario no se está aprovechando las ventajas de los financiamientos externos y además no se estaría optando por llevar a la empresa al siguiente nivel que es el crecimiento, que es el objetivo de toda empresa, motivo por el cual aun con esa decisión aparentemente moderada la empresa estaría dejando pasar la oportunidad de incrementar su patrimonio.

**Escenario en crecimiento:** En la opción A el resultado del cálculo es s/. 87,182. Positivo, que es el resultado que beneficia con mayor incremento en el valor económico, y que es el objetivo que persigue el EVA, cuando la empresa decide crecer y expandirse necesariamente se debe de aplicarse un modelo de medición de rentabilidad que le garantice que los objetivos planteados se cumplan, toda empresa persigue un fin económico de lucro, por lo cual el modelo de valor económico agregado EVA le direcciona.

**Escenario proyectado:** El proyectado tiene un resultado al 2020 de s/.113,371. El EVA integra a toda la empresa en el objetivo de generar un máximo beneficio económico en un periodo de tiempo, estas cifras y cálculos proyectados demuestran que aplicar el EVA influenciaría positivamente en la gestión de rentabilidad de la empresa incrementando riqueza a los accionistas.

**Comentario:**

El método de medición financiera valor económico agregado (EVA), no toma en cuenta el nivel de endeudamiento de la empresa sino más bien, se enfoca en medir la capacidad que tiene la empresa de generar rentabilidad y por consiguiente valor económico agregado ya que en su operación también mide el desempeño gerencial para maximizar los recursos económicos de la empresa y tomar decisiones que creen valor optar por inversiones que rindan una rentabilidad por encima de los costos de capital y que la creación de valor económico agregado no solo se mantenga sino también crezca en el tiempo.

## **Etapas de la aplicación del modelo valor económico (EVA)**

- **Adopción del EVA.** La alta gerencia de la empresa decide institucionalizar el EVA, se efectúa el análisis del EVA en la empresa, se diseña el programa del trabajo incluyendo a los responsables, recursos y tiempo.
- **Divulgación en todos los niveles.** Programas de capacitación, eventos internos que tengan como objetivo familiarizar a la organización de los conceptos claves del EVA y organizar sesiones de trabajo enfocados en crear una cultura de valor.
- **Elaboración de la planeación estratégica.** Establecer la visión y misión de la empresa, identificar los impulsores o componentes del EVA, análisis de fuerzas, oportunidades, debilidades y amenazas de la empresa, establecer iniciativas.
- **Operación.** Establecer un sistema de información adecuado, planes de negocios en base al EVA e implementar un sistema de remuneraciones en base al EVA.

## **5.2. Análisis de resultados**

La empresa comercializadora de materiales de construcción Corporación CLABE S.R.L. en el estado de resultados al 31 de diciembre del 2017 muestra una utilidad neta después de impuestos de s/.182, 187, mientras que en el 2016 la utilidad neta obtenida después de impuestos fue de s/.4, 625.

La empresa comercializadora de materiales de construcción Corporación CLABE S.R.L. muestra en su estado de situación financiera del 2017 una utilización de capital permanente de s/.578, 402, mientras que en el 2016 la utilización de capital es de s/. 186,524.

El costo interno de capitales propios en el 2017 es de 19.9%, mientras que en el 2016 fue de 27%.

El costo externo de las fuentes de financiamiento para el 2017 fue de 3.5%, mientras que para el 2016 no hubo ya que no se trabajó con préstamos de fuentes externas.

El costo de capital promedio ponderado (CCPP), para el 2017 fue de 23%, mientras que para el 2016 fue de 27%.

En cuanto a la estructura de capital, la participación de los accionistas para el 2017 fue de 74%, y la participación de terceros fue de 26%, mientras que en el 2016 la participación de los accionistas fue de 100%, ya que no hubo deuda financiera a terceros.

Al medir el valor económico agregado EVA a los estados financieros de la empresa comercializadora corporación CLABE S.R.L. se obtuvo un resultado para el 2017 de s/.46, 574 positivo que quiere decir que se generó valor para los accionistas contribuyendo de esta manera a la riqueza de los propietarios, mientras que para el cálculo del EVA del año anterior 2016 se obtuvo s/. – 45,736 negativo, lo que quiere decir una destrucción de valor para los accionistas.

## CONCLUSIONES

1. Se determinó una rentabilidad económica (ROA) para la empresa comercializadora Corporación CLABE S.R.L en el periodo 2017 de 23.47%, mientras que para el periodo 2016 fue de 1.01%, con respecto a la rentabilidad financiera (ROE), para el año 2017 se obtuvo un resultado de 42.55% y para el año del 2016 fue de 2.48% respectivamente, en tanto el resultado para margen de utilidad (MG), para el 2017 fue de 3.3% y para el 2016 fue de 0.5%. Aunque la cantidad monetaria es significativa y positiva al relacionarlo con las ventas generadas en el 2017 el margen de utilidad es mínimo, las solas utilidades no reflejan una creación de valor económico para la empresa, el cálculo de la rentabilidad a través de métodos tradicionales como el ROA y el ROE no son suficientes para determinar con exactitud cuánto es realmente la creación de valor económico agregado ya que dejan vacíos en su formulación porque no consideran los costos del capital propio.
2. El cálculo del valor económico agregado (EVA) para el periodo 2017 tuvo una generación de valor positiva de s/. 46,574 (es decir ha generado una rentabilidad mayor al costo de los recursos empleados), pero en el 2016 se tuvo un EVA negativo de – s/. 45,736 (es decir no se generó valor por el contrario hubo una destrucción de la misma), en cuanto a su costo promedio ponderado de capital( CPPC) para el 2017 fue de 23%, mientras que para el 2016 fue de 27%, Se debe tratar de reducir las inversiones con financiamiento interno ya que exigen un costo alto por su uso, por lo tanto se debe optar por el uso en caso de ser necesario un financiamiento externo ya que las tasas de interés son deducibles de impuestos y generan un escudo fiscal lo cual favorece para generar más valor económico agregado ya que trabajar con fuentes externas es más económico, por lo tanto queda más efectivo a la hora de hacer las reparticiones de utilidades, pero se tiene que tener cuidado con la estructura de capital de no adeudarse en exceso.

3. En el cuadro de análisis y relación o no de la rentabilidad y del valor económico agregado EVA de la empresa corporación CLABE S.R.L, se obtuvo un resultado para el periodo del 2017 de 0.03% que es producto de la diferencia de restar el ROA (rendimiento Económico), y el CCPP (costo de capital promedio ponderado), lo que significa que se han cubierto tanto los costos externos o de terceros así como los costos internos o tasa requerida del accionista y que además porcentualmente la rentabilidad económica supera al costo de capital promedio ponderado en 0.03%, lo que influye positivamente en la gestión de rentabilidad de la empresa creando valor económico agregado, y que a su vez sirve para plantearse objetivos financieros para los siguientes periodos, esta medición específicamente evalúa la gestión de operación de los directivos respecto a la capacidad operativa de generar beneficios sin considerar los costos financieros ni los pagos de impuestos, estableciéndose así que se debe de superar porcentualmente más ampliamente al CCPP para generar más valor económico., mientras que para el periodo del 2016 el resultado obtenido fue de s/. – 25.99%, negativo, lo que quiere decir que no se cubrieron los costos de terceros y de los propios destruyendo valor para los accionistas y la empresa, En el cuadro comparativo del rendimiento financiero o rendimiento del patrimonio (ROE) con el costo de capital promedio ponderado (CCPP) se obtuvo para el 2017 un 19.11% positivo, se generó valor económico agregado, mientras que para el 2016 se obtuvo - 24.52% negativo consecuentemente con destrucción de valor para el accionista, lo que quiere decir que el capital empleado del accionista no generó valor económico, resultado que sirve para replantear las políticas de la empresa y ajustar todas las áreas involucradas de la empresa para revertir este resultado, cuanto más cifra porcentual se de en el resultado más creación de valor agregado se estará logrando, teniendo claro que se tiene que superar la valla del costo de capital promedio ponderado (CCPP).

4. la aplicación del modelo de medición de rentabilidad influye positivamente en la gestión de rentabilidad, lo que queda demostrado en el cuadro de alternativas ya que la opción A que se determinó como resultado s/. 87,182 que es donde se aplica el EVA, se obtuvo una creación de valor económico agregado bastante más considerable en comparación que las opciones B donde se obtuvo s/.46,574, donde existe un menor apalancamiento, y en la opción C donde se obtuvo s/. 26,018. no se utiliza el apalancamiento por lo tanto su costo de capital es alto, lo cual demuestra que aplicar la estrategia basada en los componentes del EVA, de aumentar las ventas en un 10% por año incentivando a la fuerza de ventas y recompensando con bonos por cumplimiento de objetivo a las jefaturas, esto consecuentemente aumenta el UAIDI (utilidad antes de intereses y después de impuestos), además de hacer ajustes en los costos de financiamiento más que nada utilizar el financiamiento externo ya que nos brinda la posibilidad de deducción de impuestos por el escudo fiscal esto para reducir el costo de capital promedio ponderado, esto es reducción del CCPP, y redistribuir o reasignar los activos no corrientes en maquinaria y equipo que no se utiliza o en mercaderías de baja rotación esto para reducir el activo total neto, es un direccionamiento óptimo para crear valor económico añadido ya que este resultado está demostrando un adicional de s/. 87,182 y en su proyectado al 2020 de s/. 113,371. lo cual nos indica que la estrategia del EVA nos asegura en el tiempo no solo que se va a mantener si no también incrementar la rentabilidad y por consiguiente el valor económico agregado EVA.

## RECOMENDACIONES

1. Analizar los ratios de rentabilidad económica (ROA) , solo nos dan una referencia de cuanto porcentualmente fue el rendimiento de los activos, ya que estos ratios cuando se comparan de periodo a periodo nos muestran en comparativa las variaciones de los resultados de la gestión empresarial y el rendimiento de las inversiones, en cuanto al análisis de la rentabilidad financiera (ROE), también nos dan una información acerca de cuanto fue el rendimiento de la utilidad neta en relación al patrimonio o capital propio, es un indicador que más interesa a los accionista pues mide el rendimiento del capital, pero la lectura de estos ratios de rentabilidad no consideran en su cálculo el costo del accionista motivo por el cual su resultado deja vacíos ya que no determinan en cuanto aumento la riqueza de la empresa y del propietario, por lo tanto se recomienda reforzar estos análisis con el modelo de medición de valor económico agregado EVA, para tomar decisiones de calidad basadas en una cultura de valor es necesario tener con certeza la información de la verdadera generación de valor económico para la empresa después de cubrir todos los costos por utilización de los recursos económicos.
2. Realizar de forma permanente las mediciones de creación de valor económico agregado EVA, ya que el EVA independientemente de la estructura de capital lo que hace es medir la capacidad de generar riqueza con los recursos económicos totales de la empresa porque en su cálculo incluye el costo de capital promedio ponderado (CCPP), que es el costo promedio por el uso de fuentes internas y de fuentes externas, antes de realizar inversiones nos dan una visión relevante en cuanto a los costos de utilización de financiamiento. El EVA también analiza los reportes financieros de todas las áreas involucradas tanto de gestión de ventas, gestión de créditos, costos y gastos, rotación de inventarios y estructura de capital entre otros, que nos permite saber la dirección correcta a la que la empresa se está dirigiendo.

3. Analizar el cuadro comparativo del rendimiento económico o rendimiento del activo (ROA) con respecto al componente del EVA que es el costo de capital promedio ponderado (CCPP) nos brinda una información financiera de la creación o destrucción de valor que genero la empresa de periodo a periodo de manera porcentual, las variaciones positivas o negativas sirven para ajustar la toma de decisiones, también nos muestra la gestión de los directivos de la empresa en cuanto a las inversiones totales, analizar de igual manera el cuadro comparativo del rendimiento financiero o rendimiento del patrimonio (ROE) con el componente del EVA que es el costo de capital promedio ponderado (CPPC) ,es una información importante para los accionistas de la empresa pues de esta manera tienen la certeza de cuanta riqueza está generando o no su capital en la empresa, el costo de capital promedio ponderado es una valla que la empresa está obligada a pasar ya que a partir de esa cantidad porcentual se mide la creación de valor de manera porcentual y cuanto más sea esta cantidad porcentual significara mayor creación de valor económico agregado (EVA), consecuentemente mayor incremento de riqueza patrimonial para los accionistas o propietarios de la empresa.
4. Aplicar la propuesta del modelo de medición de creación valor económico agregado (EVA), como un indicador que influirá en la gestión financiera de la empresa, ya que tendrá como objetivo ayudar a Corporación CLABE S.R.L a la determinación de la generación de valor económico para sus accionistas; así mismo permitirá la medición de resultados de forma objetiva para facilitar su interpretación y análisis, también se debe aplicar las estrategias de generación de valor basadas en los componentes del EVA (incrementar las ventas, reducción de costos y gastos, reducir la cartera de créditos e incrementar la rotación de inventarios, aumentar y aprovechar compras a proveedores que brindan días de crédito sin intereses e invertir en proyectos con financiación externa), para incrementar el valor económico agregado EVA.



5. Todas estas decisiones de calidad darán a la empresa una dirección en la obtención de generación de valor económico agregado (EVA), que la empresa se pone como objetivo, esta propuesta engloba a toda la organización en todos sus diferentes niveles tanto operativos, administrativos y de dirección. Es una herramienta que aplicada de período a período, demuestra que se está produciendo remanentes que contribuyen a la creación de valor como consecuencia de la calidad de las decisiones, cada área aporta un valor porcentual que sumados generan el valor económico agregado (EVA).
6. Además se recomienda usar el EVA también para establecer las metas comerciales y financieras en la organización, utilizarla como medidor de desempeño productivo, fijador de bonos por cumplimiento de metas, analizador de las acciones y motivador de los gerentes para tomar decisiones de calidad poniéndose en el caso que sean los propietarios de la empresa.

## BIBLIOGRAFÍA

- Aching Guzman, C. (2005). *Gestiopolis - Ratios financieros y matematicas de la mercadotecnia*. Obtenido de <https://www.gestiopolis.com/ratios-financieros-para-el-analisis-de-estados-financieros/>
- Aguirre J Prieto M, E. J. (1997). *Contabilidad de Costos, Gestion y Control de Presupuesto, Control de Gestion*. España: Cultural de Ediciones S.A.
- Amat, O. (1999). *EVA Valor Economico Agregado: Un Nuevo Enfoque para Optimizar la Gestion Empresarial, Motivar a los Empleados y Crear Valor*. Colombia: Norma.
- Baculima Moncayo, J. (2010). *Tesis "Analisis del Valor Economico Agregado (EVA) en el Sector Financiero Popular de la Ciudad de Cuenca año 2010"*. Ecuador.
- Becerra Perez Jusley A. (2015). *Impacto del EVA en la determinacion de la rentabilidad de la empresa contratista SAC en el periodo 2015*. Chiclayo: Universidad Santo Toribio de Mogrovejo.
- Bonilla, F. (2010). El Valor Economico Agregado (EVA) en el Valor del Negocio. *Revista Nacional de Administracion*, 55-70.
- Brealey&Meyer. (1998). *Principios de Finanzas Forporativas*. España.
- Camino&Muller, S. (1994). *La Definicion de Sostenibilidad, las Variables Principales y Bases para Establecer Indicadores*. Obtenido de [https://books.google.com.pe/books?id=fiquoqaaiaaj&prinsetsec=frontcover&hl=es&source=gbs\\_ge\\_summary\\_r&cad=o#v=onepage&q&f=false](https://books.google.com.pe/books?id=fiquoqaaiaaj&prinsetsec=frontcover&hl=es&source=gbs_ge_summary_r&cad=o#v=onepage&q&f=false)
- Castañeda Cardona, L. (2010). *Tesis "Medicion del Valor Economico Agregado(EVA) de las Empresas del Sector Agricola con Predominio Exportador en Colombia Periodo 2010-2011"*. colombia.
- Drucker, P. (1950). *Administracion por Objetivos*. Argentina: Pegasus.
- Eslava, j. (2008). *Las Claves del Analisis Economico - Financiero de las Empresas*. Madrid: ESIC.
- Franklin, E. (2007). *Auditoria Administrativa: Gestion Estrategica del Cambio*. Mexico: Pearson Educacion.

- Gitman&Zutter, C. (2000). *Principios de Administracion Financiera*. Mexico: Pearson Educacion.
- Gonzales Barnier, F. (05 de Enero de 1998). *El EVA Indicador del Valor Economico Agregado*. Obtenido de <http://www.eltiempo.com/archivo/documento/MAM-837973>
- Guajardo, G. (2002). *Contabilidad Financiera*. Mexico: Mc Graw Hill tercera edicion.
- Hinojosa&Polar. (2016). *El Valor Economico Agregado (EVA) en la Evaluacion de Alternativas de Inversion*.
- Horner&Wachowicz. (2002). *Fundamentos de la Administracion Financiera*. Mexico: Pearson educacion.
- Irimia A I. (2003). La creacion de valor para el accionista. En Irimia A I, *La creacion de valor para el accionista*. Madrid: Cia inversiones editoriales Dossat 2000.
- Izar, J. M. (2016). *El Modelo del Valor Economico Agregado*. Mexico: Editorial trillas.
- Martin I; De la calle. (2003). Evolucion de la gestion del conocimiento hacia la creacion de valor. En Martin, & D. I. calle, *Evolucion de la gestion del conocimiento hacia la creacion de valor*. Madrid: Universidad Politecnica de Madrid nro 17/06 - 2003.
- Martinez, N. (Abril de 2009). *Universidad Nacional Experimental Simon Rodriguez*. Obtenido de <https://www.monografias.com/trabajos72/factores-rentabilidad-decisiones-financieras/factores-rentabilidad-decisiones-financieras2.shtml>
- Nakasone, g. (2005). *Analisis de Estados Financieros Para la Toma de Decisiones*. Lima: Copyright.
- pacheco mexzon, L. (2009). *Tesis "el EVA y la Creacion de Valor en las Empresas Peruanas 1999-2003"*. Peru.
- Pol Santandreu, G. i. (2001). *CENTREMETAL.LURGIC UPMBALL*. Obtenido de <https://www.centrem.cat/ecomu/upfiles/publicacions/eleva.pdf>
- Puente, A. (2006). *Finanzas Corporativas para el Peru*. Lima: Instituto Pacifico S.A.C.

- Ramirez, H. (2006). *Indicadores Financieros*. MEXICO: Umbral S.A de C.V.
- Rappaport, A. (2006). *La Creacion de Valor para el Accionista*. barcelona: Deusto.
- Ricardo Llerena, R. (2011). *Dialnet. EVA-Componentes del valor economico agregado*. Obtenido de <http://www.dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/6578920.pdf>
- Saavedra, M. (2016). *"La Gerencia Estratégica de Costos y la Generación de Valor en las Empresas"*. Obtenido de [eco.unne.edu.ar/contabilidad/costos/VIIIcongreso/174.doc](http://eco.unne.edu.ar/contabilidad/costos/VIIIcongreso/174.doc)
- Sampieri H, B. y. (1991). *Metodologia de la Investigacion*. Mexico: Mc graw hill.
- Sanchez, P. (2002). *Analisis de Rentabilidad de la Empresa*.
- Stern, J. (2002). *El Reto del EVA: Como Implantar y Gestionar el Cambio de Valor Economico Añadido en una Organizacion*. Barcelona.
- Young, A. (2001). *EVA and Valued-Based Management : A Practical Guide to Implementation*. Nueva York: Mc Graw-Hill.
- Zans, W. (2009). *Estados Financieros. Formulacion, Analisis e Interpretacion*. lima: San Marcos E.I.R.L.

#### **SITIOS EN INTERNET:**

- <http://www.eltiempo.com/archivo/documento/MAM-837973>
- <http://www.eco.unne.edu.ar/contabilidad/costos/VIIcongreso/174.doc>
- [http://cybertesis.unmsm.edu.edu.pe/bitstream/cybertesis/555/1/pacheco\\_mr.pdf](http://cybertesis.unmsm.edu.edu.pe/bitstream/cybertesis/555/1/pacheco_mr.pdf)
- <http://unpan1.un.org/intradoc/groups/public/documents/icap/unpan044043.pdf>
- <http://dspace.ucuenca.edu.ec/bitstream/123456789/2716/1/tm4446>
- <http://repository.udem.edu.co.handle/11407/203>
- <http://ateneo.unmsm.edu.pe/ateneo/bitstream.123456789/179/1/ao3vol9nro2.pdf>
- <https://www.monografias.com/trabajos-pdf/eva-economia-solidaria-fondos-empleados/eva-economia-solidaria-fondos-empleados2.shtml>

<https://www.eoi.es/blogs/blogueroeoi/page/4/>

<https://www.gestiopolis.com/ratios-financieros-para-el-analisis-de-estados-financieros>

<https://www.monografias.com/trabajos28/ratios-financieros/ratios-financieros.shtml>

<https://pensamientosalare.blogia.com/2010/septiembre.php>

<https://es.scribd.com/document/347633132/Analisis-de-La-Rentabilidad-de-La-Empresa>

<https://es.scribd.com/document/427166641/Informe-Sobre-El-Eva>

<https://www.monografias.com/trabajos72/factores-rentabilidad-decisiones-financieras/factores-rentabilidad-decisiones-financieras2.shtml>

[http://www.scielo.org.bo/pdf/rfer/v7n7/v7n7\\_a06.pdf](http://www.scielo.org.bo/pdf/rfer/v7n7/v7n7_a06.pdf)

<https://www.centrem.cat/ecomu/upfiles/publicacions/eleva.pdf>

<http://www2.osinergmin.gob.pe/Resoluciones/pdf/2013/OSINERGMIN%20No.161-2013-OS-CD.pdf>

[https://alicia.concytec.gob.pe/vufind/Record/UUNI\\_effc2932d25cb3e5f76c9eedaec45220](https://alicia.concytec.gob.pe/vufind/Record/UUNI_effc2932d25cb3e5f76c9eedaec45220)

<https://www.dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/file:///C:/Users/User/Downloads/Dialnet-EVAComponentesDelValorEconomicoAgregado-6578920.pdf>

<https://emprendeygerencie.wordpress.com/2014/06/26/que-es-y-como-se-construye-valor-financiero-en-una-empresa/>

<https://www.gestiopolis.com/valor-economico-agregado-eva-y-gerencia-basada-en-valor-gbv>

<https://www.monografias.com/trabajos102/los-conceptos-ingenieria-economica/los-conceptos-ingenieria-economica.shtml>

<https://www.monografias.com/trabajos106/analisis-estados-financieros-objeto/analisis-estados-financieros-objeto.shtml>

<https://www.gestiopolis.com/ratios-financieros-para-el-analisis-de-estados-financieros/>

<https://www.buenastareas.com/ensayos/Estado-De-Resultados/891295.html>

<https://www.gestiopolis.com/wp-content/uploads/2005/09/ratios-financieros-2.pdf>

<https://ciberconta.unizar.es/LECCION/anarenta/analisisR.pdf>

<https://www.uninotas.net/indice-de-rentabilidad-como-medida-de-liquidez-3/>

## **ANEXOS**





## ANEXO 1 - MATRIZ DE CONSISTENCIA

### TITULO "PROPUESTA DE UN MODELO DE ANALISIS DE VALOR ECONOMICO AGREGADO (EVA) Y SU RELACION EN LA GESTION DE RENTABILIDAD DE LA EMPRESA CORPORACION CLABE S.R.L EN EL PERIODO 2016- 2017"

| PROBLEMA GENERAL                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | OBJETIVO GENERAL                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | HIPOTESIS GENERAL                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | VARIABLE 1                     | DISEÑO METODOLOGICO                                                                  |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------|
| ¿De qué manera la propuesta de un modelo de análisis del valor económico agregado (EVA) tiene relación con la gestión de rentabilidad de la empresa corporación CLABE S.C.R.L en el periodo 2016 – 2017?                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | Determinar la manera en que se relaciona un modelo de análisis del valor económico agregado (EVA), con la gestión de la rentabilidad de la empresa corporación CLABE S.C.R.L. en el periodo 2016 – 2017.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | El modelo de análisis de valor económico agregado (EVA) incide de manera significativa en la gestión de rentabilidad de la empresa corporación CLABE S.C.R.L. en el periodo 2016 – 2017.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | Valor Económico Agregado (EVA) | Esta investigación es de enfoque cuantitativo, diseño no experimental.               |
| PROBLEMAS ESPECIFICOS                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | OBJETIVOS ESPECIFICOS                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | HIPOTESIS ESPECIFICAS                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | VARIABLE 2                     | TIPO DE INVESTIGACION                                                                |
| <ol style="list-style-type: none"> <li>1. ¿Cuál es la rentabilidad que manifestó la empresa Corporación CLABE S.R.L. en el periodo 2016 – 2017?</li> <li>2. ¿Cuál es el valor económico agregado (EVA) que genero la empresa Corporación CLABE S.R.L. en el periodo 2016- 2017?</li> <li>3. ¿En qué medida el análisis del valor económico agregado (EVA) tiene relación con la gestión de rentabilidad de la empresa corporación CLABE S.R.L. en el periodo 2016-2017?</li> <li>4. ¿Cómo aplicar un modelo de análisis financiero (EVA) en la empresa Corporación CLABE S.R.L. en el periodo 2016 – 2017?</li> </ol> | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Determinar la rentabilidad que manifestó la empresa Corporación CLABE S.R.L. en el periodo 2016 – 2017.</li> <li>2. Determinar el valor económico agregado (EVA) que genero la empresa Corporación CLABE S.R.L. en el periodo 2016- 2017</li> <li>3. Analizar Valor Económico Agregado (EVA), y su relación en la gestión de la rentabilidad de la corporación CLABE S.R.L. en el periodo 2016-2017.</li> <li>4. Aplicar el modelo de análisis financiero (EVA) en la empresa Corporación CLABE S.R.L. en el periodo 2016-2017.</li> </ol> | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. La rentabilidad en la empresa Corporación CLABE S.R.L. en el periodo 2016-2017 es positiva, pero no suficiente.</li> <li>2. El valor económico agregado (EVA) que genero la empresa corporación CLABE S.R.L. es significativa en el periodo 2016-2017.</li> <li>3. El modelo de análisis de valor económico agregado (EVA) tiene relación positiva en la gestión de rentabilidad en la empresa corporación CLABE S.R.L. en el periodo 2016-2017.</li> <li>4. La aplicación del modelo de análisis financiero (EVA) influye positivamente en la gestión de rentabilidad de Corporación CLABE S.R.L. en el periodo 2016-2017.</li> </ol> | Rentabilidad                   | El presente trabajo de investigación en cuanto al tipo o alcance será correlacional. |

## ANEXO 2 -- OPERACIONALIZACIÓN DE LAS VARIABLES

| VARIABLES                                                        | DEFINICION CONCEPTUAL                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | DEFINICION OPERACIONAL                                                                                                                                                                                 | DIMENSIONES                                                                                                                                          | INDICADORES                                                                                                                                                                                                                                                              | ITEMS                                                                                                                                                                |
|------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>VARIABLE 1</b><br><br><b>VALOR ECONOMICO AGREGADO ( EVA )</b> | <p>Es el importe que queda una vez que se han deducido los ingresos la totalidad de los gastos, incluidos el costo de oportunidad del capital y los impuestos., es la rentabilidad obtenida por la empresa deduciendo de la utilidad de operación neta de impuestos, el costo de capital de los recursos propios y externos que utiliza.</p> | <p>En consecuencia, se crea valor en una empresa cuando la rentabilidad generada supera el costo de oportunidad de los accionistas.</p>                                                                | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Valor</li> <br/> <li>2. Costo de oportunidad</li> </ol>                                                    | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Costo promedio ponderado de capital.</li> <li>• Utilidad antes de intereses y después de impuestos.</li> <li>• Activo total.</li> </ul>                                                                                         | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Desempeño financiero.</li> <li>• Rentabilidad.</li> <li>• Incremento de capital.</li> </ul>                                 |
| <b>VARIABLE 2</b><br><br><b>RENTABILIDAD</b>                     | <p>Es "la relación entre ingresos y costos generados por el uso de los activos de la empresa en actividades productivas". La rentabilidad de una empresa puede ser evaluada en referencia a las ventas, a los activos, al capital o al valor accionario.</p>                                                                                 | <p>Las medidas de rentabilidad más utilizadas son:<br/>                     Rentabilidad Económica o De Inversión y la Rentabilidad Financiera o De Fondos propios, y el margen de beneficio neto.</p> | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Rentabilidad económica</li> <li>2. Rentabilidad financiera</li> <li>3. Margen de beneficio neto</li> </ol> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Decisiones sobre objetivos en inversiones de activos.</li> <li>• Decisiones sobre objetivos de rentabilidad.</li> <li>• Decisiones sobre objetivos en ventas.</li> <li>• Decisiones sobre financiamiento de capital.</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Utilidad operativa</li> <li>• Activo total</li> <li>• Utilidad neta</li> <li>• Venta total</li> <li>• patrimonio</li> </ul> |

## ANEXO 3

### ENTREVISTA Nro. 001

EMPRESA : Corporación CLABE SRL  
CARGO QUE OCUPA : Gerente general  
NOMBRE : Claudio Fernandez Quispe  
FUNCIONES : Organizar , Dirigir y Evaluar la empresa.

MARQUE CON UN ASPA LA RESPUESTA QUE CREA POR CONVENIENTE EN SU OPINION.

PREGUNTA 1.- ¿Conoce cuanto fue la rentabilidad exacta que genero la empresa corporación CLABE SRL EN EL AÑO 2016 y 2017?.

SI  NO

PREGUNTA 2.- ¿Aplica algún método de medición financiera para medir su rentabilidad?.

SI  NO

PREGUNTA 3.- ¿Porque no utiliza ningún método de medición financiera.

Entrevistado: por desconocimiento y por falta de asesoramiento

PREGUNTA 4.- ¿ sabe que está perdiendo dinero al no utilizar un método de medición de rentabilidad?.

Entrevistado: no se tiene conocimiento, pero estoy interesado en capacitarme.

PREGUNTA 5.- ¿Conoce el método de medición financiera valor económico agregado EVA?.

SI  NO

PREGUNTA 6.- ¿Conoce en detalle los gastos administrativos en que incurre la empresa?.

SI  NO

PREGUNTA 7.- ¿Tiene la empresa corporación CLABE SRL algún préstamo pendiente en el 2017

SI  NO

PREGUNTA 8.- Piensa que es importante conocer el valor económico agregado que genero su empresa y también conocer si su empresa cubrió todos sus costos totales.

SI  NO

**PREGUNTA 9.- ¿Le gustaría capacitarse para aplicar el método de medición financiera valor económico agregado EVA en su empresa?.**

SI  NO

**PREGUNTA 10.- según lo conversado la empresa determina su tasa de rentabilidad mínima en base a información del sector e información histórica, en cuanto está fijado su rentabilidad.**

10%  20%  30%

**PREGUNTA 11. - sabe que dentro de su utilidad neta, una parte se considera como costo de capital y la diferencia como su valor económico añadido,¿ le interesaría conocerlo?.**

Entrevistado: de acuerdo, lo importante para mi empresa es importante para mi.

**PREGUNTA 12.- la empresa estaría incurriendo el gastos excesivos, también se tendría algunos activos como maquinaria y equipos que no están siendo utilizados a toda su capacidad, osea se tendría que hacer ciertos ajustes y re direccionamientos para lograr incrementar rentabilidad y por consecuencia maximizar la creación de valor económico agregado, ¿esta de acuerdo en hacer todos estos ajustes que involucren a toda la empresa?.**

Entrevistado: Si, estoy de acuerdo, en hacer ajustes que beneficien a la empresa más que nada en el área financiera.

**ANEXO 4**

|                                                       |                                                                                                          |                        |                                |
|-------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------|--------------------------------|
| <b>SUNAT</b><br>DECLARACIÓN<br><br>PAGO<br><b>704</b> | <b>DECLARACIÓN PAGO ANUAL IMPUESTO A LA RENTA</b><br><b>TERCERA CATEGORIA</b><br>Ejercicio gravable 2016 |                        | Copia para el<br>Contribuyente |
|                                                       | RUC                                                                                                      | 20601397553            |                                |
|                                                       | RAZON SOCIAL                                                                                             | CORPORACION CLARE EIRL |                                |

**1.- ESTADOS FINANCIEROS**

**I.- Balance General**

| ACTIVO                                     |            | Valor Histórico         |  |
|--------------------------------------------|------------|-------------------------|--|
|                                            |            | Al 31 Dic. de 2016      |  |
| Caja y Bancos                              | 359        | 56,698                  |  |
| Inv. valor razonab. y disp. p venta        | 360        |                         |  |
| Cuentas por cobrar com.- terceros          | 361        |                         |  |
| Ctas por cobrar com - relacionadas         | 362        |                         |  |
| Ctas p cob per, acc, soc, dir y ger        | 363        |                         |  |
| Cuentas por cobrar div. - terceros         | 364        |                         |  |
| Ctas por cobrar div. - relacionadas        | 365        |                         |  |
| Serv. y otros contratad. p anticip.        | 366        |                         |  |
| Estimación de ctas cobranza dudosa         | 367        |                         |  |
| Mercaderias                                | 368        | 520,560                 |  |
| Productos terminados                       | 369        |                         |  |
| Subproductos, desechos y desperdic.        | 370        |                         |  |
| Productos en proceso                       | 371        |                         |  |
| Materias primas                            | 372        |                         |  |
| Mat. Auxiliar., sumin. y repuestos         | 373        |                         |  |
| Envases y embalajes                        | 374        |                         |  |
| Existencias por recibir                    | 375        |                         |  |
| Desvalorización de existencias             | 376        |                         |  |
| Activos no ctes manten. p la venta         | 377        |                         |  |
| Otros activos corrientes                   | 378        |                         |  |
| Inversiones mobiliarias                    | 379        |                         |  |
| Inversiones inmobiliarias                  | 380        |                         |  |
| Activ. adq. en arrendamiento finan.        | 381        |                         |  |
| Inmuebles, maquinaria y equipo             | 382        |                         |  |
| Dep Inm, activ arren fin. e IME acum.      | 383        |                         |  |
| Intangibles                                | 384        |                         |  |
| Activos biológicos                         | 385        |                         |  |
| Deprec. act. biol. amort y agota acum.     | 386        |                         |  |
| Desvalorización de activo inmoviliz        | 387        |                         |  |
| Activo diferido                            | 388        | 60,126                  |  |
| Otros activos no corrientes                | 389        |                         |  |
| <b>TOTAL ACTIVO NETO</b>                   | <b>390</b> | <b>637,384</b>          |  |
| PASIVO                                     |            | V.Histórico 31 Dic 2016 |  |
| Sobregiros bancarios                       | 401        |                         |  |
| Trib y apor sis pda y salud p pagar        | 402        |                         |  |
| Remuneraciones y participaciones por pagar | 403        |                         |  |
| Ctas p pagar comercial - terceros          | 404        | 450,860                 |  |
| Ctas p pagar comer - relacionadas          | 405        |                         |  |
| Ctas p pag acc, directrs y gerentes        | 406        |                         |  |
| Ctas por pagar diversas - terceros         | 407        |                         |  |
| Ctas p pagar divers - relacionadas         | 408        |                         |  |
| Obligaciones financieras*                  | 409        |                         |  |
| Provisiones                                | 410        |                         |  |
| Pasivo diferido                            | 411        |                         |  |
| <b>TOTAL PASIVO</b>                        | <b>412</b> | <b>450,860</b>          |  |

| PATRIMONIO                     |     | Valor Histórico<br>Al 31 Dic. de 2016 |         |
|--------------------------------|-----|---------------------------------------|---------|
| Capital                        |     |                                       |         |
| Acciones de Inversión          | 414 |                                       | 180,100 |
| Capital adicional positivo     | 415 |                                       |         |
| Capital adicional negativo     | 416 |                                       |         |
| Resultados no realizados       | 417 |                                       |         |
| Excedente de revaluación       | 418 |                                       |         |
| Reservas                       | 419 |                                       |         |
| Resultados acumulados positivo | 420 |                                       |         |
| Resultados acumulados negativo | 421 |                                       |         |
| Utilidad de ejercicio          | 422 |                                       |         |
| Pérdida del ejercicio          | 423 |                                       | 6,424   |
| TOTAL PATRIMONIO               | 424 |                                       |         |
| TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO      | 425 |                                       | 186,524 |
|                                | 426 |                                       | 637,384 |

| II.-Estado de Pérdidas y Ganancias-Valores Históricos |          |                               |             |
|-------------------------------------------------------|----------|-------------------------------|-------------|
|                                                       |          | Importe<br>Al 31 Dic. de 2016 |             |
| Ventas Netas o ingresos por servicios                 |          | 461                           | 1,018,323   |
| (-) Descuentos, rebajas y bonificaciones concedidas   |          | 462                           |             |
| Ventas Netas                                          |          | 463                           | 1,018,323   |
| (-) Costo de Ventas                                   |          | 464                           | (1,011,899) |
| Resultado Bruto                                       | Utilidad | 466                           | 6,424       |
|                                                       | Pérdida  | 467                           | 0           |
| (-) Gastos de venta                                   |          | 468                           |             |
| (-) Gastos de administración                          |          | 469                           |             |
| Resultado de operación                                | Utilidad | 470                           | 6,424       |
|                                                       | Pérdida  | 471                           | 0           |
| (-) Gastos financieros                                |          | 472                           |             |
| (+) Ingresos financieros gravados                     |          | 473                           | 0           |
| (+) Otros ingresos gravados                           |          | 475                           | 0           |
| (+) Otros ingresos no gravados                        |          | 476                           | 0           |
| (+) Enajenación de valores y bienes del activo fijo   |          | 477                           |             |
| (-) Costo enajenación de valores y bienes activo fijo |          | 478                           |             |
| (-) Gastos diversos                                   |          | 480                           |             |
| REI Positivo                                          |          | 481                           |             |
| REI Negativo                                          |          | 483                           |             |
| Resultado antes de participaciones                    | Utilidad | 484                           | 6,424       |
|                                                       | Pérdida  | 485                           | 0           |
| (-) Distribución legal de la renta                    |          | 486                           |             |
| Resultado antes del impuesto                          | Utilidad | 487                           | 6,424       |
|                                                       | Pérdida  | 489                           | 0           |
| (-) Impuesto a la Renta                               |          | 490                           |             |
| Resultado del ejercicio                               | Utilidad | 492                           | 6,424       |
|                                                       | Pérdida  | 493                           | 0           |

| 2.- DETERMINACION DEL IMPUESTO A LA RENTA                 |     |        |
|-----------------------------------------------------------|-----|--------|
| Utilidad antes de adiciones y deducciones                 |     |        |
| Pérdida antes de adiciones y deducciones                  | 100 | 6,424  |
| (+) Adiciones para determinar la renta imponible          | 101 | 0      |
| (-) Deducciones para determinar la renta imponible        | 103 |        |
| Renta neta del ejercicio                                  | 105 |        |
| Pérdida del ejercicio                                     | 106 | 6,424  |
| Ingresos Exonerados                                       | 107 | 0      |
| Pérdidas netas compensables de ejercicios anteriores      | 120 |        |
|                                                           | 108 | 0      |
| Renta Neta Imponible                                      |     |        |
| Total Impuesto a la Renta                                 | 110 | 6,424  |
| Saldo de pérdidas no compensadas                          | 113 | 1,799  |
| Coficiente o porcentaje para el cálculo del pago a cuenta | 111 | 0      |
| Coficiente                                                | 610 | 1.5    |
|                                                           | 686 | 0.0018 |

| 3.- DETERMINACION DE LA DEUDA TRIBUTARIA-CREDITOS CONTRA EL IMPUESTO A LA RENTA |     |       |
|---------------------------------------------------------------------------------|-----|-------|
| Créditos sin Devolución                                                         |     |       |
| (-) Crédito por impuesto a la Renta de fuente extranjera                        |     |       |
| (-) Crédito por reinversiones                                                   | 123 |       |
| (-) Crédito por Inversión y/o Reinversión - Ley del Libro                       | 136 |       |
| (-) Pago a cuenta del impuesto a la Renta acreditados contra el ITAN            | 134 |       |
| (-) Otros créditos sin derecho a devolución                                     | 126 |       |
| SUBTOTAL (Cas. 113 - (123+136+134+126+125))                                     | 125 |       |
| Créditos con devolución                                                         | 504 | 1,799 |
| (-) Saldo a favor no aplicado del ejercicio anterior                            |     |       |
| (-) Pagos a cuenta mensuales del ejercicio                                      | 127 |       |
| Retenciones renta de tercera categoría                                          | 128 |       |
| Ley 28843 (No incluir monto compensado contra pagos a cta. de Rta.)             | 130 |       |
| (-) Otros créditos con derecho a devolución                                     | 124 |       |
| SUBTOTAL ( Cas 504 - Cas (127+128+130+124+129)                                  | 129 |       |
| Pagos del ITAN (No incluir monto compensado contra pagos a cta. de Rta.)        | 506 | 1,799 |
| Otros                                                                           | 131 |       |
| Saldo del ITAN no aplicado como crédito                                         |     |       |
|                                                                                 | 279 | 0     |

| 4.- DEUDA TRIBUTARIA                                    |                              |                                    |     | Imp. Renta 3ra. |           | ITF    |
|---------------------------------------------------------|------------------------------|------------------------------------|-----|-----------------|-----------|--------|
| SALDO POR<br>REGULARIZAR                                | A FAVOR DEL<br>CONTRIBUYENTE | 1.- Devolución<br>2.- Aplic. F. P. | 137 | 138             | 0         |        |
|                                                         | A FAVOR DEL FISCO            |                                    |     |                 |           |        |
| Actualización del saldo                                 |                              |                                    |     | 139             | 1,799     | 161    |
| Total Deuda Tributaria                                  |                              |                                    |     | 142             |           |        |
| (-)Saldo a favor del exportador                         |                              |                                    |     | 505             | 1,799     | 565    |
| (-)Pagos realizados antes de presentar esta declaración |                              |                                    |     | 141             |           | 143    |
| (+)Interés moratorio                                    |                              |                                    |     | 144             |           | 163    |
| SALDO DE LA DEUDA TRIBUTARIA                            |                              |                                    |     | 145             |           | 164    |
|                                                         |                              |                                    |     | 146             | 1,799     | 165    |
|                                                         |                              |                                    |     | 180             | 0         | 181    |
| Forma de Pago                                           |                              |                                    |     | X               | EFFECTIVO | CHEQUE |

| 5.- ITF - IMPUESTO A LAS TRANSACCIONES FINANCIERAS                             |     |  |
|--------------------------------------------------------------------------------|-----|--|
| Monto total de pagos realizados en el ejercicio gravable                       |     |  |
| Monto de pagos realiz. en el ejerc. gravable - utiliz. efect. o Medios de Pago | 155 |  |
| Pago efectuados con otros medios de pago                                       | 156 |  |
| 15% sobre el total de pagos realizados en el ejercicio gravable                | 157 |  |
| Base Imponible - Alícuota del Ejercicio - Exceso del 15% Total de Pagos        | 158 |  |
| ITF - Impuesto a Pagar - Base Imponible x 0.005 % x 2                          | 159 |  |
|                                                                                | 160 |  |

**SUNAT**

DECLARACIÓN

PAGO

**706****DECLARACIÓN PAGO ANUAL IMPUESTO A LA RENTA  
TERCERA CATEGORIA**

Ejercicio gravable 2017

Copia para el  
Contribuyente

RUC

**20601397553**

RAZON SOCIAL

**CORPORACION CLABE EURL****1.- ESTADOS FINANCIEROS****I.-Balance General**

| ACTIVO                                         |            | Valor Histórico<br>Al 31 Dic. de 2017 |                  |
|------------------------------------------------|------------|---------------------------------------|------------------|
| Caja y Bancos                                  |            |                                       |                  |
| Inv. valor razonab. y disp. P venta            | 359        |                                       | 53,912           |
| Cuentas por cobrar com.- terceros              | 360        |                                       |                  |
| Ctas por cobrar com - relacionadas             | 361        |                                       |                  |
| Ctas p cob per, acc, soc, dir y ger            | 362        |                                       |                  |
| Cuentas por cobrar div. - terceros             | 363        |                                       |                  |
| Ctas por cobrar div. - relacionadas            | 364        |                                       |                  |
| Serv. y otros contratad. p anticip.            | 365        |                                       |                  |
| Estimación de ctas cobranza dudosa             | 366        |                                       |                  |
| Mercaderias                                    | 367        |                                       |                  |
| Productos terminados                           | 368        |                                       | 855,052          |
| Subproductos, desechos y desperdic.            | 369        |                                       |                  |
| Productos en proceso                           | 370        |                                       |                  |
| Materias primas                                | 371        |                                       |                  |
| Mat. Auxiliar., sumin. y repuestos             | 372        |                                       |                  |
| Envases y embalajes                            | 373        |                                       |                  |
| Existencias por recibir                        | 374        |                                       |                  |
| Desvalorización de existencias                 | 375        |                                       |                  |
| Activos no ctes manten. p la venta             | 376        |                                       |                  |
| Otros activos corrientes                       | 377        |                                       |                  |
| Inversiones mobiliarias                        | 378        |                                       |                  |
| Inversiones inmobiliarias                      | 379        |                                       |                  |
| Activ. adq. en arrendamiento finan.            | 380        |                                       |                  |
| Inmuebles, maquinaria y equipo                 | 381        |                                       |                  |
| Dep Inm, activ arren fin. e IME acum.          | 382        |                                       |                  |
| Intangibles                                    | 383        |                                       |                  |
| Activos biológicos                             | 384        |                                       |                  |
| Deprec. act. biol. amort y agota acum.         | 385        |                                       |                  |
| Desvalorización de activo inmoviliz            | 386        |                                       |                  |
| Activo diferido                                | 387        |                                       |                  |
| Otros activos no corrientes                    | 388        |                                       | 60,126           |
| <b>TOTAL ACTIVO NETO</b>                       | <b>389</b> |                                       | <b>60,172</b>    |
|                                                | <b>390</b> |                                       | <b>1,029,262</b> |
| PASIVO                                         |            | V.Histórico 31 Dic 2017               |                  |
| Sobregiros bancarios                           | 401        |                                       | 0                |
| Trib y apor sis p <sup>o</sup> y salud p pagar | 402        |                                       |                  |
| Remuneraciones y participaciones por pagar     | 403        |                                       |                  |
| Ctas p pagar comercial - terceros              | 404        |                                       |                  |
| Ctas p pagar comer - relacionadas              | 405        |                                       | 150,260          |
| Ctas p pag acc, directrs y gerentes            | 406        |                                       |                  |
| Ctas por pagar diversas - terceros             | 407        |                                       |                  |
| Ctas p pagar divers - relacionadas             | 408        |                                       | 450,860          |
| Obligaciones financieras                       | 409        |                                       |                  |
| Provisiones                                    | 410        |                                       |                  |
| Pasivo diferido                                | 411        |                                       |                  |
| <b>TOTAL PASIVO</b>                            | <b>412</b> |                                       | <b>601,120</b>   |



| PATRIMONIO                     |     | Valor Histórico<br>Al 31 Dic. de 2017 |           |
|--------------------------------|-----|---------------------------------------|-----------|
| Capital                        | 414 |                                       | 180,100   |
| Acciones de Inversión          | 415 |                                       |           |
| Capital adicional positivo     | 416 |                                       |           |
| Capital adicional negativo     | 417 |                                       |           |
| Resultados no realizados       | 418 |                                       |           |
| Excedente de revaluación       | 419 |                                       |           |
| Reservas                       | 420 |                                       |           |
| Resultados acumulados positivo | 421 |                                       | 6,424     |
| Resultados acumulados negativo | 422 |                                       |           |
| Utilidad de ejercicio          | 423 |                                       | 241,618   |
| Pérdida del ejercicio          | 424 |                                       |           |
| TOTAL PATRIMONIO               | 425 |                                       | 428,142   |
| TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO      | 426 |                                       | 1,029,262 |

| II.-Estado de Pérdidas y Ganancias-Valores Históricos |     |                               |             |
|-------------------------------------------------------|-----|-------------------------------|-------------|
|                                                       |     | Importe<br>Al 31 Dic. de 2017 |             |
| Ventas Netas o ingresos por servicios                 | 461 |                               | 5,515,051   |
| (-) Descuentos, rebajas y bonificaciones concedidas   | 462 |                               |             |
| Ventas Netas                                          | 463 |                               | 5,515,051   |
| (-) Costo de Ventas                                   | 464 |                               | (5,236,361) |
| Resultado Bruto                                       | 466 | Utilidad                      | 278,690     |
|                                                       | 467 | Pérdida                       | 0           |
| (-) Gastos de venta                                   | 468 |                               | (25,950)    |
| (-) Gastos de administración                          | 469 |                               | (11,122)    |
| Resultado de operación                                | 470 | Utilidad                      | 241,618     |
|                                                       | 471 | Pérdida                       | 0           |
| (-) Gastos financieros                                | 472 |                               |             |
| (+) Ingresos financieros gravados                     | 473 |                               | 0           |
| (+) Otros ingresos gravados                           | 475 |                               | 0           |
| (+) Otros ingresos no gravados                        | 476 |                               | 0           |
| (+) Enajenación de valores y bienes del activo fijo   | 477 |                               |             |
| (-) Costo enajenación de valores y bienes activo fijo | 478 |                               |             |
| (-) Gastos diversos                                   | 480 |                               |             |
| REI Positivo                                          | 481 |                               |             |
| REI Negativo                                          | 483 |                               |             |
| Resultado antes de participaciones                    | 484 | Utilidad                      | 241,618     |
|                                                       | 485 | Pérdida                       | 0           |
| (-) Distribución legal de la renta                    | 486 |                               |             |
| Resultado antes del impuesto                          | 487 | Utilidad                      | 241,618     |
|                                                       | 489 | Pérdida                       | 0           |
| (-) Impuesto a la Renta                               | 490 |                               |             |
| Resultado del ejercicio                               | 492 | Utilidad                      | 241,618     |
|                                                       | 493 | Pérdida                       | 0           |

| 2.- DETERMINACION DEL IMPUESTO A LA RENTA                           |     |  |         |
|---------------------------------------------------------------------|-----|--|---------|
| Utilidad antes de adiciones y deducciones                           |     |  |         |
| Pérdida antes de adiciones y deducciones                            | 100 |  | 241,618 |
| (+) Adiciones para determinar la renta imponible                    | 101 |  | 0       |
| (-) Deducciones para determinar la renta imponible                  | 103 |  |         |
| Renta neta del ejercicio                                            | 105 |  |         |
| Pérdida del ejercicio                                               | 106 |  | 241,618 |
| Ingresos Exonerados                                                 | 107 |  | 0       |
| Pérdidas Netas Compensables y/o Aplicación de Ejercicios Anteriores | 120 |  |         |
|                                                                     | 108 |  |         |
| Renta Neta Imponible                                                |     |  |         |
| Total Impuesto a la Renta                                           | 110 |  | 241,618 |
| Saldo de pérdidas no compensadas                                    | 113 |  | 59,431  |
| Coefficiente o porcentaje para el cálculo del pago a cuenta         | 111 |  | 0       |
| Coefficiente                                                        | 610 |  | 1.5     |
|                                                                     | 686 |  | 0.0108  |

| 3.- DETERMINACION DE LA DEUDA TRIBUTARIA-CREDITOS CONTRA EL IMPUESTO A LA RENTA |     |  |          |
|---------------------------------------------------------------------------------|-----|--|----------|
| Créditos sin Devolución                                                         |     |  |          |
| (-) Crédito por impuesto a la Renta de fuente extranjera                        |     |  |          |
| (-) Crédito por reinversiones                                                   | 123 |  |          |
| (-) Crédito por Inversión y/o Reinversión - Ley del Libro                       | 136 |  |          |
| (-) Pago a cuenta del impuesto a la Renta acreditados contra el ITAN            | 134 |  |          |
| (-) Otros créditos sin derecho a devolución                                     | 126 |  |          |
| SUBTOTAL (Cas. 113 - (123+136+134+126+125))                                     | 125 |  |          |
| Créditos con devolución                                                         | 504 |  | 59,431   |
| (-) Saldo a favor no aplicado del ejercicio anterior                            |     |  |          |
| (-) Pagos a cuenta mensuales del ejercicio                                      | 127 |  |          |
| Retenciones renta de tercera categoría                                          | 128 |  | (58,352) |
| Ley 28843 (No incluir monto compensado contra pagos a cta. de Rta.)             | 130 |  |          |
| (-) Otros créditos con derecho a devolución                                     | 124 |  |          |
| SUBTOTAL ( Cas 504 - Cas (127+128+130+124+129)                                  | 129 |  |          |
| Pagos del ITAN (No incluir monto compensado contra pagos a cta. de Rta.)        | 506 |  | 1,079    |
| Otros                                                                           | 131 |  |          |
| Saldo del ITAN no aplicado como crédito                                         | 279 |  | 0        |

| 4.- DEUDA TRIBUTARIA                                    |                              |                        |     | Imp. Renta 3ra. |       | ITF |        |
|---------------------------------------------------------|------------------------------|------------------------|-----|-----------------|-------|-----|--------|
| SALDO POR<br>REGULARIZAR                                | A FAVOR DEL<br>CONTRIBUYENTE | 1.- Devolución         | 137 | 138             | 0     |     |        |
|                                                         | A FAVOR DEL FISCO            | 2.- Aplic. F. P.       |     |                 |       |     |        |
| Actualización del saldo                                 |                              |                        | 139 |                 | 1,079 | 161 |        |
| Total Deuda Tributaria                                  |                              |                        | 142 |                 |       |     |        |
| (-)Saldo a favor del exportador                         |                              |                        | 505 |                 | 1,079 | 565 |        |
| (-)Pagos realizados antes de presentar esta declaración |                              |                        | 141 |                 |       | 143 |        |
| (+)Interés moratorio                                    |                              |                        | 144 |                 |       | 163 |        |
| SALDO DE LA DEUDA TRIBUTARIA                            |                              |                        | 145 |                 |       | 164 |        |
|                                                         |                              |                        | 146 |                 | 1,079 | 165 |        |
|                                                         |                              | <b>IMPORTE A PAGAR</b> | 180 |                 | 0     | 181 |        |
| Forma de Pago                                           |                              |                        | X   | EFFECTIVO       |       |     | CHEQUE |

| 5.- ITF - IMPUESTO A LAS TRANSACCIONES FINANCIERAS                             |  |  |     |
|--------------------------------------------------------------------------------|--|--|-----|
| Monto total de pagos realizados en el ejercicio gravable                       |  |  | 155 |
| Monto de pagos realiz. en el ejerc. gravable - utiliz. efect. o Medios de Pago |  |  | 156 |
| Pago efectuados con otros medios de pago                                       |  |  | 157 |
| 15% sobre el total de pagos realizados en el ejercicio gravable                |  |  | 158 |
| Base Imponible - Alicuota del Ejercicio - Exceso del 15% Total de Pagos        |  |  | 159 |
| ITF - Impuesto a Pagar - Base Imponible x 0.005 3 x 2                          |  |  | 160 |

## ANEXO 5

### FICHA RUC : 20601397553 CORPORACION CLABE S.R.L.

Número de Transacción : 48869491  
CIR - Constancia de Información Registrada

#### Información General del Contribuyente

|                                           |                            |
|-------------------------------------------|----------------------------|
| <b>Apellidos y Nombres ó Razón Social</b> | : CORPORACION CLABE S.R.L. |
| <b>Tipo de Contribuyente</b>              | : 28-SOC.COM.RESPONS. LTDA |
| <b>Fecha de Inscripción</b>               | : 02/08/2016               |
| <b>Fecha de Inicio de Actividades</b>     | : 02/08/2016               |
| <b>Estado del Contribuyente</b>           | : ACTIVO                   |
| <b>Dependencia SUNAT</b>                  | : 0093 - I.R.CUSCO-MEPECO  |
| <b>Condición del Domicilio Fiscal</b>     | : HABIDO                   |
| <b>Emissor electrónico desde</b>          | : -                        |
| <b>Comprobantes electrónicos</b>          | : -                        |

#### Datos del Contribuyente

|                                             |                                                                                                                                            |
|---------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Nombre Comercial</b>                     | : -                                                                                                                                        |
| <b>Tipo de Representación</b>               | : -                                                                                                                                        |
| <b>Actividad Económica Principal</b>        | : 4663 - VENTA AL POR MAYOR DE MATERIALES DE CONSTRUCCIÓN,<br>ARTÍCULOS DE FERRETERÍA Y EQUIPO Y MATERIALES DE FONTANERÍA Y<br>CALEFACCIÓN |
| <b>Actividad Económica Secundaria 1</b>     | : -                                                                                                                                        |
| <b>Actividad Económica Secundaria 2</b>     | : -                                                                                                                                        |
| <b>Sistema Emisión Comprobantes de Pago</b> | : MANUAL                                                                                                                                   |
| <b>Sistema de Contabilidad</b>              | : MANUAL/COMPUTARIZADO                                                                                                                     |
| <b>Código de Profesión / Oficio</b>         | : -                                                                                                                                        |
| <b>Actividad de Comercio Exterior</b>       | : SIN ACTIVIDAD                                                                                                                            |
| <b>Número Fax</b>                           | : -                                                                                                                                        |
| <b>Teléfono Fijo 1</b>                      | : -                                                                                                                                        |
| <b>Teléfono Fijo 2</b>                      | : -                                                                                                                                        |
| <b>Teléfono Móvil 1</b>                     | : 84 - 984888294                                                                                                                           |
| <b>Teléfono Móvil 2</b>                     | : -                                                                                                                                        |
| <b>Correo Electrónico 1</b>                 | : gladysmajus@hotmail.com                                                                                                                  |
| <b>Correo Electrónico 2</b>                 | : -                                                                                                                                        |

#### Domicilio Fiscal

|                                                               |                                                                                                                                            |
|---------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Actividad Económica</b>                                    | : 4663 - VENTA AL POR MAYOR DE MATERIALES DE CONSTRUCCIÓN,<br>ARTÍCULOS DE FERRETERÍA Y EQUIPO Y MATERIALES DE FONTANERÍA Y<br>CALEFACCIÓN |
| <b>Departamento</b>                                           | : CUSCO                                                                                                                                    |
| <b>Provincia</b>                                              | : CUSCO                                                                                                                                    |
| <b>Distrito</b>                                               | : SAYLLA                                                                                                                                   |
| <b>Tipo y Nombre Zona</b>                                     | : -                                                                                                                                        |
| <b>Tipo y Nombre Vía</b>                                      | : CAL. ANAWARQUE                                                                                                                           |
| <b>Nro</b>                                                    | : SN                                                                                                                                       |
| <b>Km</b>                                                     | : -                                                                                                                                        |
| <b>Mz</b>                                                     | : -                                                                                                                                        |
| <b>Lote</b>                                                   | : -                                                                                                                                        |
| <b>Dpto</b>                                                   | : -                                                                                                                                        |
| <b>Interior</b>                                               | : -                                                                                                                                        |
| <b>Otras Referencias</b>                                      | : PDRO ESTADIO PTA AZUL F,FERNANDEZ                                                                                                        |
| <b>Condición del Inmueble declarado como Domicilio Fiscal</b> | : OTROS.                                                                                                                                   |

#### Datos de la Empresa

|                                    |              |
|------------------------------------|--------------|
| <b>Fecha Inscripción RR.PP</b>     | : 26/06/2016 |
| <b>Número de Partida Registral</b> | : 11178920   |
| <b>Tomo/Ficha</b>                  | : -          |
| <b>Folio</b>                       | : -          |
| <b>Asiento</b>                     | : -          |
| <b>Origen del Capital</b>          | : NACIONAL   |
| <b>País de Origen del Capital</b>  | : -          |