

UNIVERSIDAD CATÓLICA SANTO TORIBIO DE MOGROVEJO
FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES
ESCUELA DE CONTABILIDAD



**IMPORTANCIA DEL VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LOS
BANCOS DEL PERÚ**

**TRABAJO DE INVESTIGACIÓN PARA OPTAR EL GRADO ACADÉMICO DE
BACHILLER EN CONTABILIDAD**

AUTOR

RENE JESUS ARAUJO MESIA

ASESOR

LEONCIO OLIVA PASAPERA

<https://occid.org/0000-0002-8347-2008>

Chiclayo, 2021

Índice

Resumen	3
Abstract	4
Introducción	5
Método	6
Desarrollo y discusión	6
Valor Económico Agregado.....	6
Componentes del valor económico agregado	7
¿Cómo se crea valor en el sector financiero?	8
Beneficios de la aplicación del valor económico agregado	14
Conclusiones	16
Referencias	17

Resumen

El objetivo de este artículo es hacer una revisión bibliográfica de la literatura existente sobre la importancia del valor económico agregado en los bancos del Perú. El método de investigación se realizó bajo el criterio cronológico, descriptivo y de revisión documental. En este sentido, el presente trabajo es de criterio metodológico, dado que se seleccionó información sobre el modelo de valor económico agregado relacionado al sector financiero. Finalmente, posterior a la revisión literaria del tema, se puede concluir que los beneficios de la aplicación de valor económico agregado permiten la evaluación o seguimiento del rendimiento acerca de la inversión, verificar el valor que toma cada una de las decisiones y medir la generación de riqueza de cada departamento de la organización.

Palabras clave: Valor económico agregado, bancos, sector financiero.

Abstract

The objective of this article is to make a bibliographic review of the existing literature on the importance of added economic value in Peruvian banks. The research method was carried out under the chronological, descriptive and documentary review criteria. In this sense, this work is based on methodological criteria, since information on the economic value added model related to the financial sector was selected. Finally, after the literary review of the subject, it can be concluded that the benefits of the application of added economic value allow the evaluation or monitoring of the performance on the investment, verify the value that each of the decisions makes and measure the generation of wealth of each department of the organization.

Keywords: Economic value added, banks, financial sector.

Introducción

A nivel mundial se ha reconocido la importancia de aplicar el modelo de Valor Económico Agregado como herramienta de análisis financiero, con mayor énfasis en el sector bancario por la ayuda para analizar el desempeño financiero institucional y a partir del mismo, calcular el beneficio económico resultante. A su vez, se considera que es posible estimar la eficiencia de todos los elementos involucrados para alcanzar un eficiente desempeño financiero. (Bonilla, 2016). Actualmente las entidades financieras que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima en el sector bancario privado se encuentran obligadas a ajustarse a los desafíos de la globalización, de manera que puedan resultar atractivos para los inversionistas y esto permita brindarles la confianza que facilite la inversión de recursos en una actividad que entregue dividendos, obligando a implementar nuevos objetivos para lograr mejores valores en los negocios.

La banca, hasta antes de la pandemia COVID 19 venía creciendo a pasos agigantados en un marco de competencia en aumento. Tomando casos de bancos internacionales, se observa que la mayoría aplica el análisis del modelo de Valor Económico Agregado, por lo que el presente artículo de revisión de literatura se plantea la siguiente interrogante ¿Cuál es la importancia del valor económico agregado en los bancos del Perú? A fin de responderla, se desarrolla una revisión bibliográfica detallada de las investigaciones más relevantes sobre el tema en el sector financiero.

Es importante resaltar que esta investigación tiene como finalidad brindar información respecto al modelo de valor económico agregado y los beneficios de su utilización, el cual incluye conceptos como: costo de capital, rentabilidad y resultados, sobre las bases teóricas aportadas por diferentes autores. Esta investigación es pertinente, dado que busca sistematizar información relevante en beneficio del sector bancario privado, pues este método de desempeño financiero – EVA - permite calcular el real valor de la organización, en este caso los bancos. Además, el estudio es oportuno dada su contribución con aportes sobre indicadores y ratios que demuestran la importancia de utilizar el modelo de valor económico agregado, y servirá como referencia para investigaciones futuras en este campo.

Como objetivos del estudio se plantearon: describir los componentes del valor económico agregado, analizar cómo se crea valor en el sector financiero y cuáles son los beneficios del modelo de valor económico agregado. La estructura del estudio incluye la temática general, el método utilizado, el desarrollo y discusión y las principales conclusiones obtenidas.

Método

La revisión de la literatura y selección de autores se llevó a cabo aplicando el criterio metodológico, dado que se seleccionó información sobre el modelo de valor económico agregado relacionado al sector financiero.

Desarrollo y discusión

Valor Económico Agregado

El EVA es una dimensión operativa de creación de valor desarrollada por Stewart (1991), que tiene la finalidad de ser una medida explicativa del valor, una guía para la administración interna y para tomar decisiones, y un método para el establecimiento de los planes de retribución para los directivos de las empresas. De acuerdo a los trabajos realizados por Biddle, Bowen y Wallace (1997), Iñiguez y Poveda (2001), Worthington y West (2001) y Venanzi (2010); el concepto que sustenta el EVA se supera a fines del siglo XVIII, cuando se sostenía que para crear valor era indispensable alcanzar una rentabilidad superior al coste de los bienes empleados.

Posteriormente, el tema ha sido abordado bajo diversos términos, hasta que, en los noventa, la formulación del EVA alcanzó una gran difusión y aplicación en empresas de gran relevancia.

ESAN (2016) considera que el VEA o beneficio económico es la rentabilidad que se obtiene al deducir los impuestos de la ganancia operativa, el costo del capital propio y el uso de recursos externos. Si el resultado es positivo, generará un rendimiento superior a su costo de capital, creando así una situación de creación de valor. Sin embargo, si es negativo, indica que los ingresos son menores que el costo de generar los ingresos y, por lo tanto, perjudicará el valor de los accionistas.

Por lo tanto, VEA puede evaluar la generación de valor y constituir una herramienta de gestión clave para la planificación estratégica, la toma de decisiones "del día a día" y la evaluación de la gestión según las áreas comprometidas. En otras palabras, EVA es el resultado que se logra una vez que se han pagado todos los gastos y se ha cumplido con la rentabilidad mínima esperada por los accionistas.

El aumento del valor económico o utilidad económica se fundamenta en que los recursos utilizados generan una rentabilidad mayor que su costo, porque de lo contrario es mejor trasladar los bienes usados a otra actividad. Esto requiere una investigación más profunda que

la investigación tradicional que utiliza ingresos, ganancias y crecimiento de activos como parte de la evaluación de la gestión.

Una entidad financiera crea valor solo si, el retorno sobre la inversión es más grande que el costo de capital, de otra manera, si el retorno sobre la inversión es menor que el costo de capital, se deshace el valor.

El Valor Económico Agregado EVA (Economic Value Added) es un modelo financiero riguroso, por consiguiente, lo cual se pretende es examinar y proyectar como incrementar el valor de los accionistas, para lo que es necesario de una cultura financiera de valor, o sea, una gerencia de valor (GDV), que conceptualmente ayude a todos quienes están relacionados en la toma de decisiones en la empresa para que se alineen en tácticas y fines que implícitamente creen valor.

El procedimiento de la Gerencia del Valor al presente cambio el término clásico de la utilidad neta “si obtenemos Utilidad en el Estado de Resultados” quiere decir que somos triunfantes y hemos creado valor para los accionistas. Este pensamiento forma parte del pasado. (Armendariz, 2011)

Analizando la revisión bibliográfica realizada entre los artículos de diversos autores, podemos concluir que el concepto de EVA ha ido cambiando y mejorando a lo largo de los años, es así que finalmente se concluyó que el EVA es un beneficio económico que tiene la organización el cual se interpreta que si tiene un resultado positivo se va a generar un rendimiento superior a su costo de capital, creando así una situación de valor para la empresa. Por el contrario, si es negativo es decir que los ingresos son menores que el costo perjudicará el valor de los accionistas.

Componentes del valor económico agregado

Según ESAN (2016) el VEA tiene los siguientes elementos: ingresos operativos, capital de inversión y costo de capital promedio ponderado.

Beneficio operativo: para el cálculo de EVA, se utiliza el beneficio operativo después de impuestos. Incluye ingresos operativos, excluyendo intereses, dividendos y otros ingresos especiales. Además, se estima el costo de esta operación, incluyendo depreciación e impuestos, y no existen intereses por cobrar ni otros gastos especiales. Excluir la depreciación de la utilidad operativa.

Capital de inversión: Son los activos fijos más el capital de trabajo operativo más otros activos. Además, el capital de inversión puede obtenerse mediante deuda a corto y largo plazo

más costo más capital. El capital de trabajo no puede estimar los costos pasivos o los pasivos de impuestos diferidos a corto plazo.

Coste de capital medio ponderado: Proviene de dos variables: las deudas de los acreedores sujetos a intereses y el capital de los socios. El promedio ponderado del costo de la deuda después de impuestos y el costo de las acciones constituye el costo promedio ponderado del capital.

¿Cómo se crea valor en el sector financiero?

Según Stewart (1991) y Stern, Shiely y Ross (2002), el valor económico agregado (EVA) es la dimensión interna de desempeño operacional que mejor manifiesta el éxito de las compañías en incrementar el valor a sus accionistas.

En dicha investigación calcula el valor económico agregado con la fórmula de valor económico agregado método UAIDI (NOPAT según López, 2013):

$$\text{UAIDI} - (\text{Capital invertido} \times \text{WACC}) = \text{EVA}$$

Dónde:

UAIDI: Utilidad de las actividades ordinarias antes de intereses y después de impuestos o Net Operating Profits After Taxes (NOPAT).

Morocho y Pasaca (2017) manifiestan que el NOPAT es primordial la aplicación del modelo EVA, puesto que incrementándose se consigue crear más grande valor al accionista y por lo tanto es importante en la construcción de valor de una compañía. Diferentes autores aconsejan calcular el NOPAT de la siguiente forma:

$$\text{Utilidad neta} + \text{Gastos financieros} - \text{Otros ingresos} + \text{Otros gastos} = \text{NOPAT}$$

Fórmula para ajustar el NOPAT, Bonilla (2010).

Los gastos financieros se suman a los ingresos netos para cancelar sus deducciones, por lo que los ingresos financieros no son una ganancia regular y por lo tanto no se deducen.

Además, dado que otros ingresos (utilidades no recurrentes) no tienen interacción directa con la línea de negocio, se restan otros ingresos (utilidades no recurrentes) y se suman otros gastos (pérdidas no convencionales) y se utiliza NOPAT como producto final. Hizo ajustes. Se puede decir que el comportamiento de la utilidad neta es diferente al de NOPAT, porque el segundo cálculo también involucra otras variables, incluida la utilidad neta, que brinda

información más completa sobre la situación económica de la empresa. (Morocho y Pasaca, 2017)

Capital invertido

Existe otra variable que afecta el cálculo del EVA es el capital de inversión, porque una forma de crear valor para una empresa es invertir en activos que sean superiores al capital del promedio ponderado. Morocho y Pasaca (2017) mencionaron que el capital utilizado se refiere a la inversión del inversionista en el desempeño de la empresa, porque esto es importante en el modelo EVA porque ayuda a generar un valor relacionado con la inversión en activos que brinda una rentabilidad mayor que la ponderada.

Costo capital: Se entiende por capital de trabajo todos los activos que producen recursos para la empresa, menos la deuda sin costo. Para los bancos, la fórmula para calcular el capital de inversión es la siguiente:

$$\text{Total activo ajustado} - \text{Pasivos que no generan intereses} = \text{Capital invertido}$$

Fórmula de capital invertido para los bancos, Naula (2012)

Considerando la cuenta de activos menos la reserva de activos, se obtiene el activo total ajustado Naula (2012). Para los bancos estudiados en este estudio, con base en la presentación de sus estados financieros, consideramos lo siguiente como la fórmula para calcular los activos totales ajustados.

$$\text{Activo Neto Total} - (\text{Provisión del Activo} + \text{Provisiones en Inversiones Netas} + \text{Provisión de Crédito Neto}) = \text{Activo Ajustado Total.}$$

Formula del Activo Ajustado Total para los bancos:

$$\text{Obligaciones con el público (depósitos a la vista)} + \text{Cuentas por pagar} + \text{Otros pasivos} - \text{Provisiones} = \text{Pasivo total que no generan intereses.}$$

Formula del pasivo total que no generan intereses para los bancos

Costo Promedio Ponderado de Capital (CPPC)

Es también llamado; costo de capital o WACC (abreviado como "costo de capital promedio ponderado") es la tasa de descuento que utiliza una empresa para reducir los flujos de efectivo futuros al evaluar proyectos de inversión. Desde la perspectiva de los inversores y acreedores, esto es un retorno.

WACC es la cifra porcentual del uso que hace una empresa de sus recursos, que se tiene en cuenta en el costo de financiamiento promedio. El costo promedio es el descuento del acreedor $(1-t)$ y el interés pagado al acreedor sobre el salario (K_d) el dividendo distribuido a los accionistas (K_e) . CPPC se obtiene de la siguiente fórmula:

$$(K_d \times W_1) \times (1+T_x) + (K_e \times W_2) = \text{Costo promedio ponderado de capital (CPPC)}$$

Fórmula del Costo promedio ponderado de capital

En ese sentido se considera los aspectos siguientes:

CPPC, representa el costo promedio de la ponderación del capital

K_d , es un elemento referente al costo de la deuda o pasivo total registrado por la organización

K_e , consta del Costo de patrimonio (Es decir el coste de oportunidad mínima que se exige a los accionistas o propietarios)

W_1 , consta del peso orientado a la deuda (esta es dividida con respecto al valor de deuda más el patrimonio), en este contexto se aplica el análisis referencial

W_2 , hace un análisis del peso del "Equity" (en cuanto al patrimonio en cuanto a la división del valor de la deuda asociada al patrimonio o capital)

T_x , congruentemente a este indicador hace referencia a la Tasa del impuesto (es decir el término $1-T_x$, en ese sentido se tiene conocimiento referencial al escudo fiscal correspondiente a Tax, Shield,)

Por otro lado, es definida respecto al costo de la deuda conjuntamente con el costo de capital que representan el componente del CPCC, de esta manera se tiene los componentes siguientes:

Costo de la deuda (K_d) . Según Chu (2009), mientras la empresa obtenga la deuda, el Estado la reembolsará. Los costos financieros incurridos por la realización de la deuda dependen directamente de los resultados, creando así un escudo fiscal que puede minimizar la base imponible y permitir a la empresa reducir los pagos de impuestos mediante la reducción de impuestos.

Al deducir el impuesto ahorrado a través de intereses, puede obtener el costo de la deuda después de impuestos (costo neto de la deuda). Para determinar este costo, multiplique K_d por 1 menos el monto del impuesto o la tasa impositiva:

$$K_d \text{ neto} = K_d * (1 - t)$$

Dónde: t = Impuesto a las utilidades o ingresos

Según Amat (2000), con respecto al costo de la deuda, se deben tener en cuenta las siguientes dos consideraciones:

1. Los intereses de todas las deudas pueden estar libres de impuestos, porque el costo debe reducirse ahorrando los impuestos generados, lo que significa que el impuesto pagado sobre las utilidades se reduce por los gastos financieros incurridos.

2. El costo de la deuda debe manejarse en una pequeña cantidad, cuando se utiliza para evaluar la inversión, se asume que, si la empresa realiza nuevas inversiones, debe incrementar el financiamiento. A su vez, el costo de la deuda se referirá a la nueva deuda que debe utilizar la empresa. (Amat, 2000, pág. 74).

Costo de capital (K_e). De acuerdo con Morocho y Pasaca (2017), esto también se conoce como costos de financiamiento interno, y señalan que esta es la tasa de retorno que requieren los accionistas a cambio de su inversión en la empresa.

Una de sus variables es el costo de capital o tasa de interés implícita (K_e). Para calcular el costo de capital (K_e), los siguientes métodos se pueden utilizar como referencia:

El Modelo de fijación de precios de activos de capital (CAPM), también conocido como Modelo de fijación de precios de activos (CAPM), es un modelo propuesto por el profesor William Sharpe para estimar el precio de los activos de capital en función de sus precios. riesgo. El modelo se basa en el supuesto sólido de que el riesgo sistemático debe considerarse en la evaluación de los activos de capital, y este riesgo se mide mediante el parámetro beta. (Elola y Silva, s.f., p. 4).

Sharpe y Lintner (1964) señalaron que, si los inversores tienen las mismas expectativas y mantienen una cartera eficaz de acuerdo con el método de la varianza media, entonces sin fricción del mercado, todas las carteras de riqueza invertida (llamadas carteras de mercado) son una cartera de inversiones eficaz. Él mismo (Campbell, Lo & MacKinlay, 1997).

El CAPM es una teoría de equilibrio eficaz que utiliza un único factor de riesgo llamado rendimiento de todo el mercado de capitales para cuantificar la compensación entre riesgo y rendimiento esperado (Campbell, Lo y MacKinlay, 1997). En un mercado asimétrico, existen dos supuestos que permiten a los inversores evitar riesgos y sopesar el rendimiento esperado y la variabilidad relacionada para formar su cartera de inversiones. En este mercado, los inversores tienen tasas de interés libres de riesgo Pueden pedir prestado o colocar fondos, la información es asimétrica y los inversores son racionales.

El modelo CAPM requiere que la rentabilidad esperada sea la tasa de interés libre de riesgo más la prima de riesgo, y define esta última como β veces la prima de riesgo de mercado.

A pesar de varios supuestos, este modelo proporciona la relación entre el riesgo (β) del mercado y los activos teóricamente libres de riesgo y la rentabilidad esperada, por lo que es el modelo más utilizado por los analistas financieros para determinar la tasa de interés implícita. (Morocho y Pasaca, 2017). Sin embargo, el profesor Robert Hamada propuso un modelo CAPM modificado, que fue lanzado en 1972, en el que explicó que el apalancamiento de la empresa en el sistema es mayor que el de una empresa sin deuda. (Ellola y Silva, p. 5). Es importante considerar la siguiente fórmula del CAPM modificado:

$$r_f + \beta L \times (r_m - r_f) = \text{CAPM} = k_e$$

Formula del modelo CAPM

En ese sentido, se tiene:

1. La tasa de interés libre de riesgo (r_f) es la rentabilidad que se obtiene de una inversión segura, que se puede obtener de bonos, pagarés, deudas o pagarés emitidos por la tesorería nacional del país donde se realiza la inversión. Existen muchas desigualdades en la búsqueda de un tipo de cambio libre de riesgo en Perú, por ser un país subdesarrollado con altos riesgos macroeconómicos, políticos y sociales, por lo que el tipo de cambio que se debe utilizar en este estudio debe incluir el riesgo de hacer negocios en país (Court, 2011).

2. Beta (β) es una medición de riesgo sistemática que se utiliza para comparar la sensibilidad de un solo activo a los cambios en el mercado o un índice de referencia. " **βL** " es la beta utilizada según la estructura de cada empresa; entre ellas, si $\beta > 1$, el riesgo del activo es superior al nivel medio del mercado, si $\beta = 1$, el riesgo del activo es el mismo que el riesgo de mercado, si $\beta < 1$ El riesgo de los activos es menor que la media del mercado. Para la corrección de la beta en este estudio se utilizan diversas fuentes de información externas, como Damodaran aswath, Mergemarket, Thomson Financial, etc.

3. La tasa de rendimiento de mercado (r_m) es el rendimiento anual esperado de la acción analizada en el mercado. 4. La prima de riesgo de mercado ($r_m - r_f$) es la diferencia entre los rendimientos del mercado y la tasa de interés libre de riesgo. Esta diferencia a menudo se conoce como rendimiento residual de mercado (Ross, Westerfield & Jaffe, 2012). Indica que para efectuar el cálculo es necesario determinar o estimar el costo que se representa para los accionistas, además de efectuar una adición del riesgo país, permitiendo de esta manera la expresión del costo de capital (patrimonio) puedan ser mediante la fórmula que a continuación se describe:

$$r_f + \beta L \times (r_m - r_f) + R_p = k_e$$

Fórmula del modelo CAPM modificado.

En cuanto a los siguientes elementos se precisa lo siguiente:

Al analizar la prima de riesgo país (R_p) es necesario considerar aspectos relevantes como el riesgo generado por el componente político, de igual manera, en cuanto a factores monetarios el tipo de riesgo, el riesgo o factor económico, al igual que el riesgo soberano y de transferencia (cuando se hace referencia al riesgo de capital, este es congelado a cuenta de acciones gubernamentales). Es importante recalcar que el riesgo país como tal va ser definido de acuerdo a cada realidad que se establece en los países, lo que no puede converger en una estandarización (Court, 2011, p. 468).

En referencia al modelo CAPM es corresponde a uno de mayor uso por su popularidad y la capacidad de determinar el costo de oportunidad sobre el capital existentes, no obstante, su aplicabilidad en los países en desarrollo o en búsqueda de emerger ha representado un serio nivel de discusión por cuanto no alcanza a cubrir las expectativas. De igual manera las críticas principales efectuados al modelo es que se aplica específicamente o en mayor prevalencia a países desarrollados que tienen como característica un mercado de capital eficiente o suficientemente robusto, que muy contrario al Perú, el mercado de capitales en Perú no es altamente líquido, negociador y transparente, y carece de los elementos necesarios para generar precios de mercado de manera efectiva.

Por otro lado, el desarrollo de las ventas y su aparente sencillez con respecto al modelo es una de las principales determinantes para su aplicación, de acuerdo a lo que referencia Morocho y Pasaca (2017), este modelo CAPM pueden ser aplicables en estados en emergencia o desarrollo la igual que en las organizaciones que no vienen cotizando en bolsa, esto debido a que sus resultados tiene una mayor acercamiento a las tasas de interés implícita, porque asocia riesgo con desempeño en comparación con otros métodos. Entre otras características se encuentra la posibilidad de aplicar ajustando la beta, donde los criterios necesarios están en que las organizaciones puedan tener las mismas dimensiones, capacidad, infraestructura en todos sus elementos, al igual que sus gastos, puedan tener un nivel promedio entre los que puedan estar participando o efectuando la comparación a fin de que los resultados puedan ser medidos eficientemente. Cuando se efectúa un análisis de cuáles son los factores más prevalentes o repetitivos que tienen una afección en el costo de capital, están expresos diversos componentes entre internos y externos que tienen una incidencia en su cálculo para la organización, para ello su esclarecimiento es necesario, dentro del factor interno se encuentran:

a). Las políticas de inversión, en cuanto al que se maneja tanto en un mercado de cajas o cooperativos, o la adquisición de recursos para la mejora de utilidades, b). Las políticas de

dividendos, las que están enmarcadas en las utilidades a final de ejercicio, c). En referencia a las políticas que estructuran el capital, entre otros, en ese sentido se pueden inferir que si al efectuar un cambio en la estructuración del capital, entonces esto tendrá una incidencia en su costo, por otro lado si la deuda tiende a incrementarse, los índices o elementos del WACC tendrán la tendencia a declive o baja, por otro lado cuando la organización no decida el pago de los dividendos sino por el contrario optar por la capitalización, este tendrá una afectación en la proporción de su costo de capital.

En un análisis del contexto externo se presenta los componentes como: a). Las tasas de interés, estos no solo aplicados a los usuarios finales, sino además en los diversos mercados en las que son orientados, es así que el aumento del costo de la deuda tendrá una subida, por otro lado, b). También se registran las tasas impositivas como los denominados impuestos a las utilidades o ganancias, en ese sentido si hay un incremento en el costo referenciado a la deuda luego de los impuestos, el costo que hace referencia al capital tendrá también una disminución.

Por ello es preciso mencionar que la relación entre la estructura de capital y el denominado WACC están siempre presentes, de este modo cuando los ejecutivos tienen que tomar decisiones, para que estas puedan ser óptimas al momento de la administración de los recursos financieros existentes en las instituciones es necesario que se establezcan el valor de la deuda por parte terceros al igual que sus propios recursos, finalmente, la optimización de la estructura de capital existente va a tener un impacto en la reducción de costos de recursos a asumir (Elola & Silva, nd, p. 5).

Esta decisión determinará la estructura de ponderaciones, lo que resultará en un aumento o disminución en el costo de capital (WACC). Con base en el contenido anterior, se puede concluir que existe una correlación entre el método de financiamiento elegido por la empresa (estructura de capital) y el mismo costo de financiación (Wacc o costo de capital) dentro de las organizaciones.

Beneficios de la aplicación del valor económico agregado

Gestión y Desempeño (2017) presenta las siguientes ventajas de la implementación del EVA: La evaluación o seguimiento del rendimiento acerca de la inversión, de igual manera verificar el valor que toma cada una de las decisiones de los administradores para alcanzar un nivel mucho mayor, por otro lado, al momento de tomar decisiones ya se tienen establecidos o integrado el desempeño operativo al igual que financiero.

EVA permite medir la generación de riqueza de cada departamento de la organización, por lo que puede indicar claramente si la inversión del accionista está generando retornos.

Asimismo, si no se muestra el interés del accionista, los accionistas pueden plantearse realizar mejores inversiones. Los resultados esperados, los planes de trabajo se pueden formular para reflejar mejores resultados.

ESAN (2016) afirma que el VEA o utilidad económica es la rentabilidad obtenida 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, se habrá generado una rentabilidad por encima de su costo de capital, con lo cual puede afirmarse que se ha generado 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, este primer apartado guarda relación con lo establecido en su estudio. Mientras que (Armendariz, 2011) agrega que el Procedimiento de la Gerencia del Valor al presente, así cambió el término clásico de la utilidad neta, decir “si obtenemos Utilidad en el Estado de Resultados” ahora es un pensamiento que forma parte del pasado.

Por otro lado, para determinar cómo se crea valor en el sector financiero Stewart (1991) y Stern, Shiely y Ross (2002), señalan que el valor económico agregado (EVA) es la dimensión interna de desempeño operacional que mejor manifiesta el éxito de las compañías en incrementar el valor a sus accionistas. Por lo cual en dicha investigación se calcula el valor económico agregado con la fórmula de valor económico agregado método UAIDI (NOPAT según López, 2013): $UAIDI - (\text{Capital invertido} \times \text{WACC}) = \text{EVA}$. Así mismo, en lo que respecta a los componentes del modelo EVA, ESAN (2016) señala tiene los siguientes elementos: ingresos operativos, capital de inversión y costo de capital promedio ponderado. En cuanto a beneficios de la aplicación de valor económico agregado (Gestión y Desempeño, 2017) manifiesta que permite la evaluación o seguimiento del rendimiento acerca de la inversión, verificar el valor que toma cada una de las decisiones y medir la generación de riqueza de cada departamento de la organización.

Conclusiones

Los componentes del valor económico agregado son: beneficio operativo el cual incluye ingresos operativos, excluyendo intereses, dividendos y otros ingresos especiales; capital de inversión que son los activos fijos más el capital de trabajo operativo más otros activos; y finalmente coste de capital medio ponderado que proviene de dos variables: las deudas de los acreedores sujetos a intereses y el capital de los socios.

Para determinar cómo se crea valor en el sector financiero es necesario aplicar la siguiente formula: Utilidad de las actividades ordinarias antes de intereses y después de impuestos, menos capital invertido por WACC. Donde la UAIDI será hallada por medio de Utilidad neta + Gastos financieros – Otros ingresos + Otros gastos, el capital invertido es la resta entre el Total activo ajustado menos los Pasivos que no generan intereses y el WACC o Costo promedio ponderado de capital : $(Kd \times W1) \times (1+Tx) + (Ke \times W2)$ donde Kd, es un elemento referente al costo de la deuda o pasivo total registrado por la organización, Ke, consta del Costo de patrimonio (Es decir el coste de oportunidad mínima que se exige a los accionistas o propietarios), W1, consta del peso orientado a la deuda (esta es dividida con respecto al valor de deuda más el patrimonio), en este contexto se aplica el análisis referencial, W2, hace un análisis del peso del “Equity” (en cuanto al patrimonio en cuanto a la división del valor de la deuda asociada al patrimonio o capital) y Tx, congruentemente a este indicador hace referencia a la Tasa del impuesto.

Los beneficios de la aplicación de valor económico agregado permiten la evaluación o seguimiento del rendimiento acerca de la inversión, verificar el valor que toma cada una de las decisiones y medir la generación de riqueza de cada departamento de la organización. Conviene seguir investigando sobre el desarrollo y aplicación del EVA en las empresas financieras, así como en las corporaciones que cotizan en bolsa y en aquellas que pretenden obtener financiamiento externo.

Referencias

- Amat, O. (2000). *EVA valor económico agregado*. Editorial Norma.
- Armendariz, E. (2011) EVA: Economic value added. Dialnet: Guayaquil.
- Biddle, G., Bowen, R. y Wallace, J. (1997). Does EVA beat earnings? Evidence on associations with stock returns and firm values. *Journal of Accounting and Economics* (24) 331 -336.
- Bonilla, L. (2016) *¿Qué es el EVA y cómo se calcula?* Recuperado de: <https://acortar.link/VhiZAF>
- Campbell, J., Lo, A., & MacKinlay, G. (1997). *The econometrics of financial markets*. Nueva Jersey: Princeton University Press.
- Chu, M. (2009). *Fundamentos de finanzas: un enfoque peruano* (7ma ed.). Lima, Perú: Financial Advisory Partners S.A.C
- Court, E. (2011). *Finanzas Corporativas*. Buenos Aires, Argentina: Cengage.
- Díaz, M. (2012) *Análisis contable con un enfoque empresarial*. Recuperado de: <https://acortar.link/BMznPu>
- Elola, I., & Silva, N. (s.f). *Análisis de la relación entre el Beta y el tamaño de las empresas*. Recuperado de <https://acortar.link/iNXLEw>
- ESAN (2016) El Valor Económico Agregado. Recuperado de: <https://acortar.link/pneLSl>
- Gestión y Desempeño (2017) *La importancia del EVA como método de valuación de empresas*. Recuperado de: <https://acortar.link/IAZIFt>
- Iñiguez, R., Poveda, F. (2001). Medidas de Creación de Valor para los accionistas: EVA vs. Beneficios. *Revista Española de Financiación y Contabilidad* (107), 207 – 237.
- Li, F. (2010). *El valor económico agregado (EVA) en el valor del negocio*. *Revista Nacional De Administración*, 1(1), 56-57. <https://doi.org/10.22458/rna.v1i1.284>
- López, G. (2013). *Finanzas corporativas: un enfoque latinoamericano*. Buenos Aires: Alfaomega Grupo Editor Argentino.
- Morocho, L. y Pasaca, M. (2017) *Análisis de la evolución del valor económico agregado (EVA), período 2012-2014, de las PYMES del sector manufacturero de sombreros de paja toquilla en la ciudad de Cuenca. Tesis de pregrado*. Universidad de Cuenca: Cuenca.
- Naula, J. (2012) *Cálculo del valor agregado económico, aplicado a las instituciones bancarias privadas-segmento grandes- según clasificación de la Superintendencia de*

- Bancos y Seguros del Ecuador. Tesis de postgrado.* Universidad de Cuenca: Cuenca.
Recuperado de: <http://dspace.ucuenca.edu.ec/handle/123456789/2746>
- Ross, S., Westerfield, R., & Jeffrey, J. (2012). *Finanzas Corporativas*. Mc Graw-Hill.
- Sharpe, FW y LINTNER. (1964). *Precios de los activos de capital: una teoría del equilibrio del mercado en condiciones de riesgo*. Journal of Finance, (19), 425-442.
- Stern, J. M., Shiely, J. S., & Ross, I. (2002). *El desafío del EVA: Cómo implementar el cambio del valor agregado en la organización*. Bogotá: Editorial Norma S.A.
- Stewart, B. (1991). *The Quest for Value: The EVA Management Guide*. Estados Unidos: Harper Collins, Publishers Inc.
- Venanzi, D. (2010). *Financial performance measures and value creation: a review*.
Recuperado de http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1716209
- Worthington, A., & West, T. (2001). *Economic Value-Added: A Review of the Theoretical and Empirical Literature*. *Asian Review of Accounting*, 9(1), 67-86.