



Análisis teórico de modelos para la medición de la generación de valor económico

Cabrera-Lamarque, Gabriel¹ & Barvo-Zanoguera, Loreto Maria²

¹Universidad Autónoma de Baja California, Facultad de Ciencias Administrativas
Mexicali, Baja California, México, gabrieltcabreramarque@gmail.com, Blvd. Rio Nuevo S/N Col.
Agualeguas, (+52) 686 2 48 68 52

²Universidad Autónoma de Baja California, Facultad de Ciencias Administrativas
Mexicali, Baja California, México, loreto@uabc.edu.mx, Blvd. Rio Nuevo S/N Col. Agualeguas, (+52) 686 1
09 49 16

Información del artículo arbitrado e indexado en Latindex:

Revisión por pares

Fecha de publicación: Julio 2019

Resumen

El presente trabajo es un análisis teórico de los distintos modelos existentes para medir la creación de valor en una organización con el objetivo de generar conocimiento para empresas principalmente aquellas ubicadas en países emergentes se sistematizaron en pasos estos modelos que dotan de herramientas a los administradores e inversores para la toma de decisiones. Para tal efecto se realizó una investigación documental que abarco las teorías relacionadas a los principales métodos de valuación de la creación de valor como lo son entre otros el valor económico agregado y el método de flujo libre de efectivo con el objetivo. De los cuales se concluyó que cada modelo tiene su fortaleza en cierta situación determinada, así como que todos los modelos parten de la misma teoría base la cual indica que mientras se invierte en un proyecto que genere rendimientos mayores al costo de financiamiento, este debería generar valor económico.

Palabras clave: Creación de valor, análisis financiero, flujo de efectivo.

Abstract

The present work is a theoretical analysis of the different existing models to measure the creation of value in an organization. In order to generate knowledge for companies mainly those located in emerging countries, these models were systematized in steps that provide managers and investors with tools to make decisions. For this purpose, a documentary research was carried out that encompassed the theories related to the main valuation methods of value creation, such as, among others, the economic value added and the free cash flow method. Of which it was concluded that each model has its strength in a certain situation, as well as that all the models start from the same base theory which indicates that while investing in a project that generates yields higher than the cost of financing, this should generate economic value.

Key words: Value creation, financial analysis, cash flow.

1. INTRODUCCIÓN

El valor ha existido como un concepto, desde que la humanidad ha conducido las empresas y ha creado capital y riqueza. El valor ha sido una medida consistentemente usada por quienes tienen la libertad de invertir en diversas empresas y preservar e incrementar su capital. Desde la perspectiva de las empresas dos temas principales han convergido: el valor para el cliente y el valor para el accionista. En relación con el análisis de clientes y mercados existe mucho trabajo realizado por escuelas de negocios y consultores. Líderes pensadores como Michael Porter, han desarrollado modelo para analizar las fuerzas competitivas de una industria e identificar las estrategias genéricas para lograr ventajas competitivas. (Price Waterhouse Cooper, 2010)

Las teorías acerca del valor para el accionista tienen una larga e ilustrativa historia, que se extiende desde los años cincuentas y sesentas, en las raíces intelectuales del trabajo de Markowitz, Modigliani, Miller, Sharpe, Litner y Fama. Sus contribuciones fueron desde describir la relación entre riesgo y rendimiento y el desarrollo de teoremas para mercados eficientes, hasta la idea de un premio por riesgo y el concepto de que el valor de una empresa es más el reflejo de sus expectativas de desempeño que de un resultado de su historia. Todas esas ideas y otras fueron conjugándose en el modelo de fijación de precios de activos de capital CAPM (Capital Asset Pricing Model).

A partir de estos modelos surgió la necesidad de investigar nuevos modelos para la medición de la creación valor, en este trabajo se pretende explorar varios de estos siendo de particular interés el valor económico agregado (EVA por sus siglas en inglés economic value added) por ser uno de los modelos más actuales, Berk (2011) asegura que “el valor económico agregado surgió originalmente de Alfred Marshall, y desde hace poco tiempo, lo popularizó una empresa de consultoría, Stern Stewart, que se especializa en incrementar la eficiencia de las compañías. Dicha empresa bautizó el concepto como valor económico agregado e incluso fue más allá al registrar el acrónimo EVA”.

El objetivo de este trabajo es la generación conocimiento acerca de los métodos de medición de creación de valor de manera sistemática para empresas principalmente aquellas ubicadas en países emergentes en los cuales debido a los retos del mundo actual es

necesario que los administradores financieros conozcan y apliquen estas herramientas financieras, así como que conozcan los principales puntos positivos y negativos de su aplicación.

2. MARCO TEÓRICO

2.1. La creación de Valor

Primero se comenzará por definir el valor desde un punto de vista económico el cual, según Castaño (2008) “se entiende que un negocio crea valor cuando se genera una rentabilidad superior al coste del capital invertido en el mismo. Aunque la creación de valor se utiliza fundamentalmente para la gestión y la toma de decisiones en la empresa, puede utilizarse también como un método para valorar negocios”. En esta investigación teórica se pretende enfatizar en el análisis de la creación de valor para la gestión y toma de decisiones.

El hecho de que las empresas se enfoquen en generar valor es que este conjuga el resto de los objetivos económicos-financieros relacionados con la rentabilidad, el crecimiento, liquidez, estructura de financiamiento y el riesgo. Es decir, mide la relación que existe entre maximizar riqueza como lo es obtener el máximo beneficio del mínimo capital y tener un mínimo costo mínimo de endeudamiento con la minimización del riesgo como mantener una proporción equilibrada entre capitales propios y el endeudamiento, manteniendo una relación equilibrada entre los capitales a corto y largo plazo, así como vigilar los indicadores económicos como tasa de interés, tipos de cambio, el riesgo de crédito entre otros (Castaño, 2008) Y por tanto todas las decisiones de la empresa deben de tener como objetivo final la creación de valor.

Existe desde ya hace varias décadas investigaciones formas para medir la creación de valor de las empresas, en este trabajo se analizarán las formas modernas para la medición de la creación de valor económico como los son rentabilidad económica (ROI), rentabilidad financiera (ROE), valor económico agregado (EVA), valor de flujo de efectivo agregado (CVA por sus siglas en inglés), flujo de caja sobre inversión (FCI), La rentabilidad total del accionista (TSR por sus siglas en inglés). Con un enfoque principalmente en el EVA como evaluación de la creación de valor de un periodo ya transcurrido, puesto que lo que se buscará es medir mediante este método el valor económico que una empresa puede crear mediante el financiamiento bancario, para poder aplicar este método y que los resultados del EVA sean útiles a la empresa como método de

evaluación anual, para lo cual es indispensable la información que cuente al menos con los lineamientos básicos de contabilidad los cuales se definen en las Normas de Información Financiera (NIF) como sigue “ Son los criterios generales que deben observarse en cada uno de las fases que comprende el sistema de información contable, el cual abarca la identificación, análisis, interpretación, captación, procesamiento y reconocimiento contable de cada una de las transacciones y transformaciones internas que lleva a cabo una entidad económica, así como otros eventos que la afectan económicamente” (NIF, 2018). El producto final de esa recopilación de información es la elaboración y análisis de los estados financieros.

2.2. Análisis de métodos para medir creación de Valor para los accionistas

Antes de analizar los distintos modelos que existen para medir la creación de valor dentro de una organización, es importante definir lo que es un proyecto productivo, los cuales son aquellos que buscan la mayor rentabilidad con el coste del capital invertido más bajo. Los promotores de estos proyectos suelen ser empresas e individuos interesados en alcanzar beneficios económicos para distintos fines (Parodi, 2001). Por tanto, en su mayoría las empresas privadas buscan crear proyectos productivos, o lo que es lo mismo que los proyectos donde su dinero invertido creen valor y por tanto los proyectos productivos deben de ser medidos bajo el criterio de cuanto valor pueden crear, es muy común que los accionistas determinen proyecciones antes de invertir en un negocio nuevo, sin embargo, no siempre se evalúa durante la marcha si estos proyectos siguen siendo productivos y por tanto si vale la pena continuar con dicha inversión, a continuación se describirán los métodos más comunes para medir la creación de valor dentro de un negocio en marcha.

2.3. Valor Económico Agregado

El primer modelo que se analizara para la medición de valor es del del EVA el cual según Stern (2001) presidente y director ejecutivo de Stern Value Management, anteriormente Stern Stewart & Co, creador y desarrollador de valor agregado económico, quien define al EVA como la utilidad que queda una vez deducido el costo de capital invertido para generar dicha utilidad basándose en el hecho de que solo serás más rico si el dinero que invirtieses te da más rendimientos

de lo que te ha costado el dinero que has invertido. Además, agrega que es fácil calcular el costo de capital de la deuda debido a que básicamente este es el tipo de intereses pagado por la nueva deuda de la empresa, sin embargo, hace hincapié en que la verdadera complejidad del cálculo del EVA se encuentra en la determinación del cálculo de los recursos propios el cual dependerá del riesgo que deba asumir el accionista. El atractivo de este método es que nos permite hacer este análisis tanto en ejercicio transcurridos como a modo de evaluación de la creación, así como para la toma de decisiones al momento de invertir.

Según Besil, J. (2013) para determinar el EVA son necesarios 5 pasos

- a) Determinación de la utilidad de operativa antes de intereses y después de impuestos, el cual es igual a Utilidad de operación menos Impuesto sobre la renta.
- b) Determinación del costo de oportunidad de la inversión operativa promedio neto, aportado por los socios o accionistas (Total de activos – Inversiones en efectivo, valores que no representen valores en la operación – pasivos que no causen interés = Inversión operativa neta).

Para obtener una inversión operativa neta al año es necesario determinar la inversión operativa neta al inicio y al final del año y dividirse entre 2.

- c) Determinar el costo promedio de capital y multiplicar este por la inversión operativa neta promedio, el resultado de esta multiplicación se le llamara costo de oportunidad.

El costo promedio de capital se determinará incluyendo únicamente aquellos pasivos que tengan un costo financiero, al importe del capital se le determinara le asignará la tasa de interés que exista en el mercado

- d) Por último, se restará de la utilidad de operativa antes de intereses y después de impuestos el costo de oportunidad, siendo el resultado de esta resta el Valor Económico agregado creado.

Cuando el resultado es positivo es decir que se crea valor económico agregado, lo que este indicador nos quiere decir que el rendimiento de la

empresa es mayor al costo de oportunidad y por tanto se está haciendo, en caso de que el indicador se muestre adverso, donde el rendimiento no fuera el esperado, se debe crear un plan orientado para incrementar dichos beneficios

2.4. Método Du Pont

Otro método para medir la creación de la empresa es el modelo Du Pont el cual fue creado por Donaldson Brown (Catanese, 1997). Mostrando su perspicacia financiera en 1912, cuando presentó un informe de la eficiencia de la empresa ante el Comité Ejecutivo utilizando una fórmula de retorno de inversión. Tras ver su eficacia el señor John J. Raskob acogió a Brown y le animó a desarrollar procedimientos contables uniformes y otras fórmulas estadísticas estándar que permitieron a los gerentes de división evaluar el rendimiento en toda la empresa a pesar de la gran diversificación de la década de 1910. El sistema de análisis Du Pont se utiliza para examinar los estados financieros de la empresa y evaluar su condición financiera. Reúne el estado de resultados y el estado de posición financiera en dos medidas de rentabilidad: Rendimiento sobre activos (RSA o ROA: por sus siglas en Ingles) y Retorno sobre el capital (RSC o ROE por sus siglas en ingles Return on Equity), utilizando el margen de apalancamiento financiero (MAF). Por lo tanto, a continuación, se estudiarán cada uno de estos indicadores por separado para concluir con la fórmula para realizar el análisis Du Pont.

Block, Hirt & Danielsen (2011) nos dicen que “La meta final de la empresa es lograr una valoración máxima para sus títulos valores en el sitio del patrimonio y, se puede acercar o no a esa meta utilizando la deuda para aumentar el retorno sobre el capital. Todas las situaciones se deben evaluar por separado”

2.4.1. Rendimiento sobre los activos (RSA)

Lawrace (2004) El rendimiento sobre activos, también conocido como rendimiento sobre la inversión (RS, o ROI por sus siglas en inglés), mide la efectividad total de la administración en la generación de utilidades con sus activos disponibles. Cuanto más alto sea el rendimiento de los activos, mejor. La fórmula para determinarlo es relativamente sencilla y se determina de la siguiente manera:

$$\text{ROA} = \text{Beneficio neto} / \text{activos totales}$$

Este indicador nos dice que tan buena es la empresa para generar beneficio neto con los activos con los que cuenta, sin embargo, como se observa no toma en cuenta si estos activos se encuentran financiados, es decir si tienen un costo adicional a su costo de adquisición.

2.4.2. Rendimiento sobre capital

Lawrace (2004) El rendimiento sobre capital mide el rendimiento obtenido sobre la inversión de los accionistas de la empresa. En general, cuanto más alto es el rendimiento, es mejor para los propietarios. Este es determinado de la misma manera que el ROA, únicamente cambiando activos totales por patrimonio neto es decir el financiamiento aportado por los accionistas, la formula quedaría de la siguiente manera:

$$\text{ROE} = \text{Beneficio neto} / \text{patrimonio neto}$$

Este indicador nos dice el rendimiento que tiene el capital invertido por los accionistas, sin embargo, de nueva cuenta este indicador no incluye la tasa de descuento solicitada por los socios o el costo de oportunidad. Además del ROE existe una variación de este cálculo el cual se conoce como Rentabilidad del capital empleado (ROCE), en este indicador a diferencia del ROE en lugar de Beneficio neto se utilizará el EBIT (por su siglas en inglés Earnings Before Interest and Taxes) y en lugar de tomar en cuenta el patrimonio neto se utilizara el capital empleado el cual es igual al total de activos de la empresa menos deudas a corto plazo, así pues este indicador mide el impacto en la rentabilidad de la empresa que tiene el efecto apalancamiento, ya que con el ROCE incluimos el endeudamiento por lo cual la fórmula para este indicador quedaría de la siguiente manera;

$$\text{ROCE} = \text{EBIT} / \text{Capital empleado}$$

2.4.3. Formula sistema Du Pont

Como se vio tanto el ROA como el ROE son relativamente sencillos de determinar, sin embargo, los resultados que de estos en ocasiones pueden no ser suficientes o ser muy generales, para realizar el análisis Du Pont se debe de determinar primeramente el ROA y posteriormente el ROE descomponiendo sus ecuaciones iniciales en partes de la siguiente manera.

Tabla 1. Análisis Du Pont

Margen de Utilidad	Rotación de Activos	de	Rendimiento sobre los activos (ROA)	Margen de Apalancamiento Financiero	de	Rendimiento sobre Capital Contable (ROE)
x		=	x		=	
Utilidad Neta / Ventas	Ventas / Activos		Utilidad Neta / Activos Totales	1- (Deuda Total / Activos)		Utilidad Neta / Capital contable

Fuente: Elaboración propia

Como se observa en la fórmula anterior el ROA existe una equivalencia entre la fórmula inicial del ROA (Beneficio neto/ activos totales) con la multiplicación de dos tipos de indicadores diferentes uno de los cuales corresponde a estado de resultados como lo es el margen de utilidad y el otro a la rotación de activos, el cual nos indica que la empresa ha realizado un uso eficiente de sus activos en el balance general. En otras palabras, se podría decir que el Rendimiento sobre activos puede ser generado ya sea a partir de incrementar tu margen de utilidad (tener mejor control de los costos y gastos de la empresa) o de incrementar tu rotación de activos (generar más ventas a partir de los activos con los que cuenta la empresa). La importancia de hacer esta distinción entre los dos activos radica en el momento de realizar este análisis comparándolos contra otras empresas de la industria, por ejemplo, en el sector de la agricultura los márgenes de utilidad suelen ser bajos por lo que para incrementar el ROA lo mejor suele ser tener una rotación rápida de activos.

El segundo paso del análisis Du Pont es realizar el análisis ROE el cual se compone como se ve a continuación;

$$\text{ROE} = \text{Beneficio neto} / \text{patrimonio neto} = \text{ROA} / (1 - (\text{Deudas} / \text{Activos}))$$

Como se ha visto a lo largo de este trabajo la meta última de la empresa es alcanzar la valuación máxima de sus valores en el mercado, y se podría aproximar o no a ella usando deuda para incrementar el rendimiento sobre el capital contable. Aunque debido a que las deudas representan un incremento del riesgo, cabe la posibilidad de una valuación más baja. Otro punto para tener en cuenta en este tipo de análisis es que a diferencia del EVA el costo de capital no juega un papel importante, es decir no considera el costo de financiamiento ni el costo de oportunidad de

los socios para medir los rendimientos de dicho negocio.

2.4.4. El modelo valor presente neto

Copeland, Koller & Murrin (1995) “resaltan que el modelo de flujo libre de efectivo está basado en un sencillo concepto, el cual es que una inversión agrega valor si ésta genera un rendimiento por arriba de lo que pudiera ganar en otras inversiones con riesgos similares. Los requerimientos de capital de las empresas que obtienen elevados niveles de retorno por las inversiones que realizan serán menores en el tiempo, trayendo como consecuencia una importante generación de flujo libre de efectivo viéndose reflejado en el valor de la compañía”

El flujo libre de efectivo mide el efectivo que genera la empresa antes de que se consideren hacer cualesquiera pagos de deuda o a los accionistas. Entonces, de la misma forma en que se determina el valor de un proyecto por medio de obtener el VPN de su flujo de efectivo libre, el valor empresarial actual, de una compañía se estima con el cálculo del valor presente de su flujo de efectivo libre. (Berk, 2011). Por lo cual podemos definir de este método es que se debe de determinar los flujos de efectivo que generara la empresa en el futuro, posteriormente traerlos a valor presente mediante una tasa de descuento la cual para este caso sería la del Costo Capital Promedio Ponderado (CCPP), una vez teniendo el valor de la empresa por acción de la siguiente manera;

Valor de la empresa = (Flujo Libre de efectivo de la empresa + Efectivo – Deuda) / Acciones en circulación.

2.4.5. Comparación de Modelos

A continuación, se presentará los estados

financieros de la empresa ejemplo en los cuales se aplicará los 3 modelos para generar conclusiones acerca de las ventajas y desventajas de cada uno

de ellos:

Tabla 2. Balance General al 31 de diciembre

ACTIVO	2015	2016	2017
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$13,801	\$4,670	\$23,071
Inversiones Temporales	\$15,706	\$27,167	\$27,077
Clientes	\$724	\$523	\$618
Deudores diversos	\$457,990	\$548,242	\$694,210
Pagos anticipados	\$5,212	\$6,333	\$7,634
Total, Activo Circulante	\$493,432	\$586,934	\$752,609
Inmueble, maquinaria y equipo	\$350,156	\$589,736	\$629,365
Activo no circulante	\$350,156	\$589,736	\$629,365
TOTAL, ACTIVO	\$843,588	\$1,176,670	\$1,381,974
PASIVO			
Porción circulante de pasivo a largo plazo	\$226,178	\$328,060	\$315,812
Proveedores	\$24,086	\$103,925	\$101,914
Impuestos por pagar	\$8,757	\$16,656	\$12,843
Anticipo de clientes	\$0	\$0	\$0
Partes relacionadas	\$46,597	\$42,567	\$79,911
Provisiones	\$117,982	\$258,964	\$297,169
Impuestos sobre la renta	\$36,379	\$258	\$0
Participación de los empleados en las utilidades	\$32,896	\$35,561	\$42,541
Pasivo Circulante	\$492,875	\$785,990	\$850,191
Impuesto sobre la renta diferido	\$46,158	\$25,904	\$14,124
	\$0	\$0	\$0
Pasivo Largo Plazo	\$0	\$0	\$0
Préstamos a Largo Plazo	\$39,156	\$49,408	\$134,068
Acreeedores diversos	\$0	\$0	\$0
	\$85,313	\$75,313	\$148,192
TOTAL, PASIVO	\$578,188	\$861,303	\$998,382
CAPITAL CONTABLE			
Capital social	\$20,290	\$20,290	\$20,290
Utilidades acumuladas	\$179,808	\$201,231	\$295,078
Utilidad o pérdida del ejercicio	\$65,302	\$93,847	\$68,224
TOTAL, DE PASIVO Y CAPITAL CONTABLE	\$265,400	\$315,368	\$383,591
TOTAL PASIVO + CAPITAL	\$843,588	\$1,176,670	\$1,381,974
ACTIVO - PASIVO - CAPITAL	\$0	\$0	\$0

Estado de resultados del 01 de enero al 31 de diciembre del año

FECHA	2015	2016	2017
Conceptos			
Ventas Netas	\$1,841,589	\$2,367,875	\$2,315,893
Costo de Venta	\$1,431,782	\$1,786,021	\$1,768,105
Utilidad Bruta	\$409,808	\$581,854	\$547,788
Depreciación	\$34,521	\$96,813	\$145,247

Gastos de Administración	\$140,439	\$140,052	\$164,763
Gastos de Venta	\$97,016	\$20,926	\$128,149
Gastos Generales	\$9,549	\$165,911	\$17,849
Gastos de Operación	\$281,525	\$423,702	\$456,007
Utilidad de Operación	\$128,283	\$158,152	\$91,780
Otros Productos (Ingresos)	\$28,724	\$30,997	\$49,756
Otros Gastos (Egresos)	\$9,095	\$584	-\$11,781
Productos Financieros (intereses)	\$64,411	\$118,913	\$173,479
Gastos Financieros (intereses)	\$58,958	\$158,372	\$206,984
Utilidad Antes de Impuestos	\$153,366	\$149,106	\$119,812
Impuestos a la utilidad	\$87,679	\$55,242	\$51,588
UTILIDAD NETA	\$65,687	\$93,865	\$68,224

EVA

Con base en el procedimiento visto en el punto 2.3 se determinó el valor económico agregado de los periodos 2016 y 2017 dando un resultado de habiendo generado EVA de \$63,505.85 y \$9,407.39 respectivamente, este indicador utiliza el mismo

principio que el método de flujo de efectivo descontado, su diferencia radica en que este método nos permite determinar un valor por ejercicios anteriores y actuales, y no sobre una proyección de efectivo.

	2015	2016	2017
Total de activos	843,588.10	1,176,670.08	1,381,973.89
(-) Inversiones en efectivo o valores	15,705.70	27,167.17	27,077.44
(=) Inversión operativa	827,882.40	1,149,502.91	1,354,896.44
(-) Pasivos que no causan interés	312,854.79	483,834.27	548,502.43
(=) Inversión operativa neta	515,027.61	665,668.64	806,394.01
Inversión operativa neta Promedio		590,348.13	736,031.32
(*) Costo de capital promedio ponderado		14.50%	15.00%
(=) Costo de oportunidad		85,600.48	110,404.70

	2016	2017
Utilidad Operativa antes de impuestos	149,106.33	119,812.08
(-) Costo de oportunidad	85,600.48	110,404.70
(=) EVA del periodo	63,505.85	9,407.39

Para mejorar este indicador el administrador deberá recurrir a poner especial atención en disminuir el costo de capital promedio ponderado, o mejorar el rendimiento de los activos es decir generar más utilidades con menos activo.

Método DuPont

El método DuPont consiste como se explicó en el punto 2.4.3 consiste en determinar el ROE (Rendimiento sobre capital) el valor creado para los accionistas, descomponiendo este por secciones lo que te permite identificar en qué punto se encuentra la debilidad o la fortaleza de la empresa.

	2016	2017
Margen de Utilidad	3.96%	2.95%
(*) Rotación Activos	201.24%	167.58%
ROA	7.98%	4.94%
(*) Total de activo	\$1,176,670	\$1,381,974

	Total de activo * ROA	\$93,865	\$68,224
(/)	Capital Total	\$315,368	\$383,591
(=)	ROE	29.76%	17.79%

Como se observa en este ejemplo de un periodo a otro hubo una disminución del valor creado para los accionistas de 11.79%, derivado principalmente a una disminución en sus márgenes de utilidad, si el administrador desea mejorar estos indicadores principalmente deberá de buscar tener mejores márgenes de utilidad, sumado a tener una mayor rotación de activo o utilizar más financiamiento proveniente de otras fuentes diferentes a los socios. Otro punto que se observa es que en este método no juega el costo de capital promedio ponderado, por lo que al porcentaje del ROE no se ve disminuido por el efecto del costo de oportunidad.

3. MÉTODO

La presente investigación fue realizada mediante un análisis descriptivo por lo que fue considerada como una investigación cualitativa. Para esta investigación documental fueron revisados diversos artículos y libros de carácter científico acerca de los principales métodos para medir la creación de valor. Posteriormente fueron seleccionados los artículos considerados

Modelos para la medición de valor

Modelos	Mayor ventaja	Mayor Desventaja	Uso recomendado
Valor presente neto	Considera para determinar el valor de la empresa, los rendimientos futuros que se esperan de esta.	Su fiabilidad depende en mayor parte de lo acertada que sean las proyecciones de flujo de efectivo de la empresa	Su uso es recomendado principalmente para la evaluación de proyectos específicos.
Rendimiento sobre Acciones	Su facilidad y velocidad al momento de ser determinada, lo que a su vez la convierte en uno de los más utilizados.	Se realiza directamente sobre información contable sin realizar ajustes, esta información pudiera contener factores que alteraran su fiabilidad	En conjunto con otras razones financieras para realizar un análisis completo de la empresa.
Valor económico agregado	Mide la creación de valor de un periodo determinado.	No considera las expectativas de la empresa	Principalmente para evaluar la eficiencia de los administradores

más relevantes a través de una lectura analítica, esta información fue sistematizada de la siguiente manera; primero se describió la evolución historia del concepto de la creación de valor, siguiendo con las definiciones y modelos más reciente y aceptados en el ámbito, posteriormente fueron descritos por pasos los principales métodos para medir la creación de valor y descritos sus principales características por último se generan conclusiones así como los criterios más importantes para seleccionar uno sobre de otro.

4. RESULTADOS

Con base en el visto hasta el momento se en presentan los resultados tanto positivos o negativos de la utilización de cada método, así como que el éxito de la implementación de cada uno de estos dependerá en gran medida de la audacia del administrador quien deberá de tener muy en claro cuál es el objetivo que persigue con el análisis, para lo cual se espera que este trabajo sirva de apoyo para definir qué modelo es el indicado para su lograr medir sus objetivos.

Fuente: Elaboración Propia

Otros modelos como a cuantificación de la creación de valor para los accionistas en un periodo se realizan multiplicando la capitalización de la empresa al principio del periodo por la diferencia entre la rentabilidad para los accionistas y la rentabilidad exigida en el periodo. Sin embargo, otros autores como Fernández (2005) indica que incluso aunque distintas consultoras, considera como una pretensión el hecho de que el EVA pretenda medir la creación de valor de la compañía en cada ejercicio esto pudiera ser no ser lo más acertado, sin embargo, para la medición de objetivos a los directivos de la compañía pudiera ser más adecuado.

Además de los factores mencionados otro factor de gran incidencia en el éxito de la aplicación de estos métodos es la cantidad y calidad información disponible para poder aplicar el método, principalmente la información financiera de la empresa tanto histórica como la visión hacia el futuro (como informes contables, planes de inversión, entre otros), y en segundo lugar la información a nivel macroeconómica con la que se cuente. Tal como lo indica López y Luna (2001, pp.3) “Una valoración correcta es aquella que está

bien fundamentada técnicamente, y se basa en supuestos razonables o correctos, teniendo en cuenta la perspectiva subjetiva bajo la que se lleva a cabo la valoración”.

5. CONCLUSIONES

Se concluye que no existe un método preestablecido el cual nos sea de utilidad para todas las empresas, antes de decidir qué modelo para medir la creación de valor es necesario identificar otros factores particulares como lo son el giro de la empresa, el país en el que se encuentra ubicado, así como el nivel de evolución en el que se encuentra la compañía. Todo esto lograra determinar en qué medida, es mejor aplicar cada modelo frente a otro. También con respecto al Valor económico agregado se concluye que es un instrumento para la medición de la creación de valor, el cual introduce nuevos conceptos que adicionan mejoras a los modelos tradicionales, es decir existían otros modelos que ya median lo que este indicador busca medir como el ROE o como el Valor presente neto sin embargo se podría determinar que su logro más grande fue lograr una estandarización a nivel global de este método como uno de los más aceptados para medir la creación de valor.

REFERENCIAS

- Berk, J. (2011). Finanzas corporativas. *México, Distrito Federal: Pearson Educación.*
- Besil, J. (2013). Caso práctico de finanzas y sistemas financiero. *México: Colegio de contadores públicos de México.*
- Block, S., Hirt, G., Danielsen, B. (2011). Fundamentos de Administración Financiera. *México, Distrito Federal: McGraw Hill.*
- Catanese, L. (1997). *Women´s history: a guide to sources at Hagley Museum and Library.* Estados Unidos de América. Library of congress cataloging in publication data.
- Castaño Guillen, C. (2008). Valoración de pequeñas empresas: una aplicación a la marca. "*Denominación de Origen Dehesa de Extremadura*".
- CINIF (2018) *Normas de Información Financiera.* México. CINIF-IMCP.
- Copeland, T., Koller, T., Murrin, J. (1995). *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies.* New York: John Wiley & Sons.
- Fernández, P. (2005) *Creación de valor para los accionistas: Definición y cuantificación.* España. Universia Business Review
- García, J. (2005). Métodos de Administración y Evaluación de Riesgos. *Universidad de Chile*
- Lawrace, J. (2004). Principios de Administración Financiera. 10ma. Edición.
- Lopez, L. y Luna, B. (2001). *Valoración de empresas en la práctica.* Primera edición. Mc Graw Hill. Madrid, España. (Serie McGraw-Hill de Management).
- Parodi, C. (2001). *El lenguaje de los proyectos. Gerencia social. Diseño, monitoreo y evaluación de proyectos sociales.* Lima: Universidad del Pacífico. ISBN 9972-603-32-6.
- Price Waterhouse Cooper, (2010). "Supplier Relationship Management How key suppliers drive your company's competitive advantage". Disponible en: <https://www.pwc.nl/nl/assets/documents/pwc-supplier-relationship-management.pdf>
- Stern, J., (2001). *Como implementar el cambio del valor agregado en la organización.* Colombia. Bogotá: Grupo editorial Norma.