

CAPÍTULO I
INTRODUCCIÓN

1. EL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

1.1 Planteamiento del Problema de Investigación

La empresa, constituye uno de los elementos más importantes de la economía, sin embargo esta se desenvuelve en un ambiente cambiante que puede afectar su desarrollo, desarrollo que en los últimos años se ha visto afectado por el proceso de globalización de los mercados y por lo tanto el ingreso de nuevos competidores, así como de la crisis económica experimentada recientemente. En este contexto las empresas a menudo tienen que enfrentarse a la aparición de nuevos competidores y la caída en los niveles de consumo de los compradores y por lo tanto a las fluctuaciones en la demanda de sus productos y por ende de los niveles de ventas, lo que a su vez afecta los rendimientos que la empresa puede ofrecer a sus accionistas. Esta transformación ocurrida en el mundo de los negocios ha obligado a las empresas a mejorar considerablemente los resultados operacionales y financieros que ofrecen, lo que a su vez ha conllevado a buscar y aplicar técnicas que nos permitan determinar y medir el desempeño de una empresa.

En este sentido el Valor Económico Agregado (Economic Value Added), EVA por sus siglas del inglés, es una herramienta útil para medir la generación de riqueza y la creación de valor, lo que lo convierte en una herramienta alternativa al Valor Actual Neto (VAN), para ello se parte de considerar que las empresas son propiedad de accionistas que generalmente no están al frente conduciendo las operaciones del negocio, sino más bien la

dirección y gestión de la empresa está a cargo de profesionales que generalmente tienen intereses distintos a los del propietarios o accionistas.

Desde esta perspectiva, el Valor Económico Agregado (EVA), es una herramienta sencilla que permite a los propietarios o accionistas de una empresa evaluar la eficiencia en lo referido a la creación de riqueza, al dotarlos de información real, lo que al final permitirá alinear los intereses de accionistas, directivos y empleados, para ello el EVA es un sistema de medición de la rentabilidad obtenida por una empresa, que se obtiene de deducir la utilidad operativa neta de impuestos y el costo del capital de los recursos propios y de terceros que se emplean para financiar las operaciones de la empresa. Si el EVA es positivo entonces concluimos que la empresa genera valor para los accionistas, es decir la rentabilidad es mayor al costo de los recursos que se utilizaron para obtener dicha rentabilidad, si el EVA es negativo, la empresa no crea valor (destruye valor), es decir la riqueza de los accionistas disminuye y por lo tanto la rentabilidad de la empresa no alcanza para cubrir el costo del capital (es decir la rentabilidad mínima exigida por los accionistas).

El Eva, presenta la ventaja de incorporar el riesgo en su medición; al respecto Meneses, H., Castillo, J. y Osorio, A. (2

005, p. 117) señalan: ***“El Eva tiene algunos beneficios que otros indicadores, como el retorno sobre la inversión (ROI, por sus siglas en ingles) y la utilidad por acción (UPA), no presentan. Uno de ellos es el que incorpora el***

riesgo en el procedimiento de su medición; asimismo, refleja en términos absolutos el desempeño corporativo; además su concepto es sencillo, por lo cual su transmisión y entendimiento en todos los niveles corporativos se simplifica, al compararlo con otras medidas basadas en valor”.

La creación de valor es relevante también por que las empresas que crean valor, no solo aportan beneficios para los accionistas de una empresa, sino también para la sociedad en su conjunto, al permitir a los consumidores acceder a mejores productos y de costo más bajo, a los trabajadores mejores remuneraciones y condiciones laborales y al gobierno una mayor recaudación de impuestos.

Por tanto en los últimos años, las empresas agroindustriales que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima deben haber experimentado distintos grados de creación de valor producto de la aplicación de sus políticas empresariales, la crisis internacional reciente y las condiciones de la economía nacional.

1.2 Formulación del Problema

1.2.1 Problema Principal

¿El Valor Económico Agregado es un indicador que mide la generación de valor de las empresas agroindustriales que exportan y cotizan en la Bolsa de Valores de Lima?

1.2.2 Problemas Específicos

¿Han logrado un crecimiento en el valor de su patrimonio?

¿Lograron incrementar su utilidad?

1.3 Objetivo General y Específicos

1.3.1 Objetivo General

Determinar si el Valor Económico Agregado es un indicador que mide la generación de valor comparado con la utilidad neta de las empresas agroindustriales que exportan y cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, durante el periodo 2010-2013.

1.3.2 Objetivos Específicos

Investigar si las empresas agroindustriales analizadas han logrado un crecimiento en el valor de su patrimonio.

Demostrar si las empresas agroindustriales analizadas lograron incrementar su utilidad.

1.4 Justificación de la Investigación

La presente investigación se justifica en base a las razones siguientes:

- Saber la importancia que tiene realizar el Valor Económico Agregado en las empresas agroindustriales que exportan y cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, pues es de gran interés no solamente para personas externas a la compañía como son los accionistas o inversores externos, sino también para el personal directivo y administrativo de la misma, ya que al analizar

el EVA y los determinantes que brindan dicho valor a la compañía, se pueden tomar decisiones del direccionamiento que va a tomar, ya sea hacia nuevos proyectos, inversiones tangibles e intangibles que generen utilidad o decisiones de financiamiento.

- El EVA sirve como indicador para los inversionistas en la toma de decisiones de comprar de un negocio, también sirve como indicador de gestión financiera en la planeación estratégica. Para agregar valor económico a los inversionistas, una empresa deberá siempre incrementar su valor por encima del riesgo asociado a su actividad.
- El EVA permitirá generar en las empresas información que permitirá a los accionistas y directivos tomara decisiones con respecto al direccionamiento de la compañía, y de esta manera llevar conjuntamente reportes complementarios.

1.5 Hipótesis

Hi: “El Valor Económico Agregado es un indicador que mide la verdadera rentabilidad de los activos que generan las empresas agroindustriales que exportan y cotizan en la Bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2010-2013”.

1.5.1 Operacionalización de Variables

Tabla N° 01: Operacionalización de variables

Variable Independiente (X)	Definición Conceptual	Indicador
Valor Económico Agregado	Mide el valor agregado y desempeño de la empresa en función de la creación de riqueza.	<ul style="list-style-type: none"> • NOPAT (Utilidad operativa neta de impuestos). • Capital de la empresa • WACC (Costo promedio ponderado de Capital)
Variable Dependiente (Y)	Definición Conceptual	Indicador
Rentabilidad de los activos que generan las empresas agroindustriales.	Rentabilidad igual o superior a lo que obtendría si invirtiera en otra empresa de similares características de riesgo.	<ul style="list-style-type: none"> • Cantidad monetaria en nuevos soles.

CAPÍTULO II
MARCO TEÓRICO

2.1 Teorías que sustentan la investigación

La presente investigación toma como guía el trabajo de investigación doctoral de Pacheco R. (2009) (Lima-Perú) titulado: “El EVA y la creación de valor en las empresas peruanas: periodo 1999 - 2003” quien en su investigación toma como base a 74 empresas clasificadas según su patrimonio y 41 empresas manufactureras que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima.

Su investigación llega a la conclusión que no todas las empresas analizadas están creando valor y que por lo tanto no repercuten de manera significativa en el crecimiento del sector al cual pertenecen y que por lo tanto deben mejorar su situación como generadoras de valor por lo que deberían mejorar su utilidades operativas y realizar inversiones eficientes en activos.

Así mismo el trabajo de investigación de Camagro, W. & Navarro, J. (2004) (Maturín – Venezuela) titulado: “Estudio del método del valor económico agregado (EVA), como indicador de la gerencia basada en valor”, concluyen que el EVA, a diferencia de otros indicadores, es un indicador más eficiente para medir la creación de valor de las empresas.

2.2 Bases Teóricas

2.2.1. La creación de valor.

La teoría económica tradicional postula que toda empresa debe tomar sus decisiones básicas de producción, esta decisión depende del precio al cual

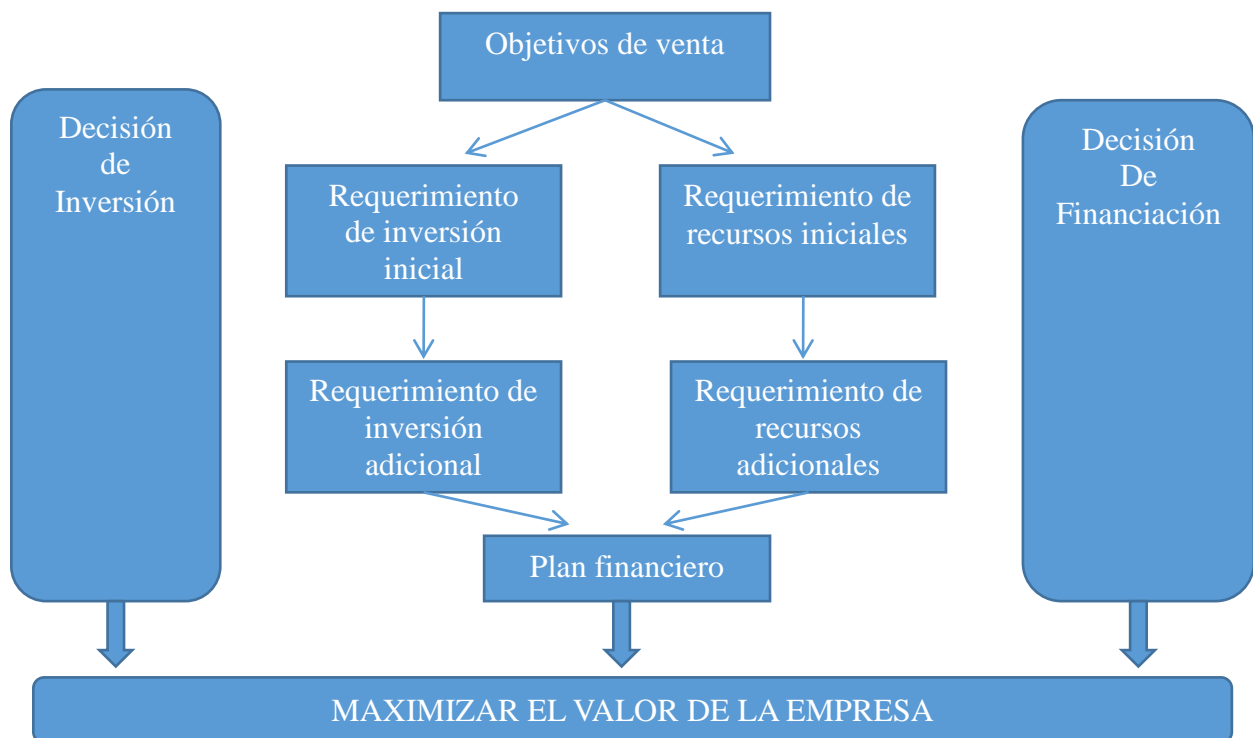
venderá su producto y del costo de producirlo, en tal sentido la maximización del beneficio de una empresa se produce cuando se maximiza la diferencia entre los ingresos y costos.

En la actualidad, sin embargo, las finanzas modernas postulan que el objetivo de toda empresa es la creación de valor, o mejor dicho la maximización del valor para los accionistas, es decir cuando alguien decide llevar a cabo un negocio, lo hace porque quiere ganar dinero, es decir quiere hacerse más rico, al respecto Lira, Paúl (2009, p. 13) señala: ***“La generación de ganancias es un concepto que tiene que ver con el dinero. Una empresa que genera más dinero en efectivo que otra similar que se desarrolla en el mismo sector, es claramente superior, en hacer más ricos a sus accionistas que las otras empresas. La riqueza de los accionistas depende, entonces, directamente de la cantidad de dinero que la empresa genere por sus operaciones. Es aquí donde las Finanzas cumplen un papel clave, pues colaboran decisivamente a que la empresa genere valor para sus accionistas, o lo que es lo mismo, los haga más ricos”***

La gestión de las empresas, por tanto, intentan encontrar las respuestas específicas que permitan que los accionistas de la empresa ganen todo lo que sea posible, su éxito se juzga normalmente por el valor, es decir a los accionistas les beneficia cualquier decisión que incrementa el valor de su participación en la empresa, es decir, que el precio de la acción de su empresa suba, por tanto el secreto del éxito en la dirección financiera es incrementar el

valor. Esta afirmación es simple, pero no sencilla de realizar, pues implica que los gerentes deben tomar las decisiones adecuadas de producción e inversión pero además las decisiones adecuadas de financiamiento que les permita incrementar el valor de la empresa. El diagrama siguiente muestra el proceso de maximización del valor de la empresa.

Diagrama N° 01: Proceso de maximización del valor de la empresa



2.2.2. El valor económico agregado (EVA).

El valor económico agregado o “Economic Value Added((EVA, por sus siglas en ingles), busca determinar si el valor del patrimonio de una empresa se ha incrementado producto de las operaciones que realiza la empresa, para

ello es necesario realizar un análisis de los estados financieros, tales como el Estado de Ganancias y Pérdidas y el Balance General.

Meneses H, et al. (2007) indican: *“Cuando se desea invertir en un activo determinado, se espera una rentabilidad. Si la inversión se da en activos sin riesgo (proxy: deuda del gobierno), se exigirá una tasa libre de riesgo (R_f), que puede ser n 9%. Si se invierte en activos con riesgo, como acciones de una empresa, se exigirá una prima de riesgo por encima de la tasa libre de riesgo, dependiendo del riesgo concreto de la empresa en particular; por ejemplo un 4%. Así pues, la rentabilidad que se exigirá por la compra de las acciones sería de un 13%. Es decir, si invierte 100 dólares exigirá 113 dólares al cabo de un año.*

Si la empresa invierte ese dinero en proyectos que al finalizar el año han generado 113 dólares, no ha creado ningún valor por encima de los esperado y exigido. Pero consigue 116 dólares, entonces la empresa ha creado 3 dólares de valor por encima del exigido por el inversor: si gana 110 dólares entonces ha dado al accionista 3 dólares menos de lo que exigía (a pesar de haber obtenido una renta mayor a la R_f) y ha destruido valor para el accionista, ya que este habría podido conseguir los mismos 110 dólares invirtiendo en un activo diferente con un riesgo menor (es decir, dado el riesgo que ha corrido, debería haber obtenido, para compensarlo, 113 dólares). Dicho de otra manera, para que una empresa resulte atractiva

para los posibles inversionistas, debe prometer una rentabilidad por encima de la que ofrecerían empresas con un riesgo comparable”.

Según su concepción, el EVA es estimado calculando la diferencia entre la tasa de retorno sobre el capital invertido (ROIC) y el costo del capital (Wacc), multiplicada por el valor económico en libros del capital invertido, es decir es toda la inversión que accionistas y acreedores han efectuado en la empresa, es decir la suma de deuda y patrimonio, que se han utilizado para financiar los activos de largo plazo que utiliza el negocio.

Por lo tanto el EVA, queda expresado de la siguiente manera:

$$EVA = (ROIC - Wacc) * Capital$$

Pero la teoría financiera también establece que:

$$ROIC = NOPAT / Capital$$

Donde NOPAT es la Utilidad Operativa neta de impuestos o en inglés la Net Operating Profit After Taxes, es decir:

$$NOPAT = EBIT * (1 - t)$$

Donde EBIT, es la Utilidad Operativa antes de intereses e impuestos o en inglés Earnings Before interest and taxes.

Por lo tanto resolviendo las formulas anteriores, la formula final para la estimación del EVA es:

$$EVA = NOPAT - WACC * Capital$$

2.2.1.1. La utilidad operativa neta de impuestos (NOPAT).

Para poder entender el NOPAT, es necesario primero conocer la estructura del EBIT, o utilidad operativa antes de impuestos, la estructura se presenta a continuación:

Tabla N° 02: Estructura del EBIT

(+)	Ventas Netas
(-)	Costo de Ventas
=	Utilidad Bruta
(-)	Gastos de Administración
(-)	Gastos de Ventas
=	Beneficio antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización (EBITDA)
(-)	Amortización y Depreciación de los activos
=	Utilidad Operativa (Beneficios antes de intereses e impuestos - EBIT)

Fuente: Eduardo Court (2012)

Elaboración: Propia.

Una vez estimados los beneficios antes de intereses e impuestos o EBIT, el siguiente paso es multiplicarlo uno menos la tasa impositiva, con lo que se obtiene la utilidad operativa neta de impuestos o NOPAT.

Como podemos observar el NOPAT, es lo que la empresa ha generado contablemente, para los inversionistas después de que el estado se ha llevado los impuestos. Debemos tener en cuenta que cuando hablamos de los inversionistas nos referimos a los accionistas y también a los acreedores, estos últimos se llevan a nivel del estado de resultados los intereses o gastos financieros, que no están incluidos en el NOPAT, es por el ello que el NOPAT

es una buena medida de lo que genera el negocio a nivel operativo sin incluir el apalancamiento de la empresa.

2.2.1.2. El costo ponderado promedio del capital (WACC).

Como hemos mencionado, para poder calcular el valor económico agregado (EVA), es necesario calcular una tasa de descuento, esta tasa de descuento viene a ser el costo de oportunidad del capital, el cual se define como el rendimiento de la mejor alternativa de igual riesgo que tiene el negocio.

La teoría financiera recomienda utilizar el “Costos ponderado promedio del capital” o Wacc por sus siglas en inglés, esta tasa lo que hace es ponderar el costo de la deuda de la empresa (K_d) y el costo del capital propio (K_e) en función de la estructura financiera que presente la firma. La fórmula para calcular el Wacc es como sigue:

$$WACC = \frac{D}{D + E} * K_d * (1 - t) + \frac{E}{D + E} * K_e$$

Donde:

Wacc = Costo ponderado promedio del capital (del inglés Weighted Average Cost of Capital)

K_e = Costo de oportunidad del capital propio o del accionista o tasa esperada de retorno del capital propio que compensa al inversor por el riesgo asumido y el valor temporal del dinero.

K_d = Costo de la deuda.

D = Valor de la deuda de la empresa.

E = Valor del patrimonio de la empresa.

t = Tasa de impuesto a la renta.

Como podemos observar, para la determinación del Wacc, debemos estimar primero el costo de oportunidad del capital propio (Ke). La teoría financiera cuenta con dos metodologías ampliamente aceptada para la determinación de Ke el modelo de arbitraje de precios (APM por sus siglas en inglés) y el modelo de fijación de precios de activos de capital (CAPM por sus siglas en inglés), siendo esta última la más utilizada para determinar el costo del capital propio, al respecto Bravo, Sergio (2008, p. 115) señala: ***“Desde que el CAPM fue desarrollado en la década de 1960 (Sharpe, 1963; Treynor, 1961; Mossin, 1966 y Litner 1965), se ha convertido, sin duda en el modelo más difundido en el mundo de las finanzas para la determinación del costo del capital, ya que es utilizado por el 81% de las corporaciones y por el 80% de los analistas financieros”***

Bajo el modelo de fijación de precios de los activos de capital (CAPM), el costo del capital propio para una economía emergente como el Perú puede calcularse a través de la siguiente formula:

$$Ke = Rf + \beta * (Rm - Rf) + Rp$$

Donde:

Ke = Costo del capital del accionista.

R_f = Tasa libre de riesgo.

B = Riesgo sistemático de la actividad.

R_m = Rendimiento del mercado.

R_p = Riesgo país.

- **La tasa libre de riesgo (R_f):** La tasa libre de riesgo recomendada corresponde a un activo financiero con calificación de riesgo AAA, pues son los más seguros para compensar el valor del dinero en el tiempo. Generalmente se usa la tasa de retorno de los bonos del Tesoro de los EE.UU. (T-Bonds) a un plazo de 10 o 30 años, esto debido a que durante toda su historia, el tesoro norteamericano nunca ha incurrido en falta de pago a los inversionistas, por lo que la gran mayoría de autores considera a estos activos financieros como libres de incumplimiento, Bravo, S. et al. (2007) indica: *“La ventaja de los bonos del tesoro americano con respecto a los bonos emitidos por los gobiernos de otros países desarrollado (Japón, Suecia, por citar algunos ejemplos), es que tienen mayor liquidez y existe una amplia gama de instrumentos de diferentes vencimiento actualmente en circulación”*
- **El rendimiento del mercado (R_m):** La teoría financiera recomienda utilizar como una aproximación al rendimiento del mercado, a los rendimientos ofrecidos por el índice Standard & Poor’s 500 (S&P 500) que es el índice bursátil más representativo de la situación real del mercado de los EE.UU. pues en este índice cotizan las quinientas empresas más

representativas de los EEUU, adicionalmente este índice se caracteriza por diferenciarse de otros índices bursátiles como el Dow Jones o el Nasdaq, en la diversidad de rubros industriales que lo conforman, en tal sentido índices como el Dow Jones o Nasdaq solo consideran algunos rubros industriales, por ejemplo el Nasdaq solo considera el rubro tecnológico, mas no otros sectores industriales como el farmacéutico, de publicidad, agroindustrial, retail, etc. Bravo, S. et ál. (2007) indica: *“Algunos autores (Grinblatt y Titman, 2002; Damodaran, 2002; Ross et ál., 2002) proponen como una aproximación al portafolio de mercado el índice Standard & Poor’s 500 (S&P 500), que contiene el listado de las 500 empresas más grandes que cotizan en el NYSE AMEX y Nasdaq. La ventaja de éste índice es que se construye sobre la ponderación de las acciones a partir del valor de mercado de cada empresa. Grimblatt y Titman señalan que, dado que estos índices no consideran otros mercados, constituyen en verdad una pobre aproximación al verdadero portafolio de mercado (2002: 152 – 153)”*

- **El riesgo sistemático de la actividad (B):** El beta se define como el grado de asociación que existe entre el retorno de una determina inversión con el retorno de mercado, es decir representa al riesgo de mercado, éste mide la sensibilidad de la acción con respecto al mercado, es decir si el mercado aumenta en 1% la acción aumenta o disminuye en un determinado

porcentaje, es decir el beta corresponde al parámetro de ponderación en la ecuación:

$$y = \alpha + \beta * x$$

Donde:

y = Rendimiento de la acción “y”

x = rendimiento del mercado.

Al respecto Tong, Jesús (2003, p. 29) señala: *“La beta mide el riesgo agregado a una cartera diversificada más que el riesgo total. Así, una inversión puede tener un alto riesgo de individual, pero un riesgo bajo en términos de riesgo de mercado. Otra característica de la beta es que mide el riesgo relativo de un activo y, de este modo, pueden estar estandarizados alrededor de uno. Es decir, la beta promedio, según la capitalización bursátil de todas las inversiones en el CAPM, debería ser igual a uno. Considerando estas características, la beta estimada de un activo debería medir el riesgo agregado por ese activo en una cartera diversificada... Lo que se hace en la práctica es usar un índice de acciones (como el S&P 500 por ejemplo) para representar al mercado y se regresa el rendimiento de la acción con ese índice durante un periodo razonable para estimar la beta de la acción”*

Debemos indicar, también, que para calcular el beta, se puede utilizar la siguiente formula:

$$\beta = \frac{Cov(x, y)}{Var(x, y)}$$

Bravo, S. et ál. (2007) indica: ***“Grinblatt y Titman (2002:115) aclaran que el beta se halla mediante la división entre la covarianza y la varianza porque estos nos aproximan a la pendiente de una regresión lineal, de la acción respecto del mercado. Agregan también que una vez reconocido que el ratio de covarianza y varianza es la pendiente de una regresión se hace más sencillo determinar e beta por medio de una regresión lineal. El retorno de la acción es la variable dependiente y el retorno del mercado es la variable independiente (Ehrhardt, 1994: 52-53). En consecuencia, la pendiente de la regresión es el estimado del beta (Damodaran, 2002: 182 – 183)”***

En la teoría del costo del capital, se supone que los inversionistas o accionistas esperan un rendimiento por su inversión que refleje el riesgo sistemático de su inversión, en tal sentido dicha teoría postula al beta como la medida del riesgo sistemático, por lo tanto las empresas que operan en sectores más riesgosos tendrán un beta más alto que aquellas que operan en un sector menos riesgoso. Así mismo está demostrado que las empresas con mayor nivel de apalancamiento financiero u operativo son más riesgosas, esto último es una consideración muy importante al momento de determinar el costo del capital propio, puesto que para el caso peruano y de cualquier otro mercado emergente no es posible calcular o utilizar los betas de las empresas que allí operan, en primer lugar porque la gran mayoría de

estas empresas no cotizan en la bolsa de valores y en segundo lugar porque para las empresas que cotizan sus acciones en la bolsa de valores no existe un largo horizonte histórico, datos históricos confiables o muchos títulos líquidos, es por ello que bajo este escenario se estima el coeficiente beta de una empresa que opera en un mercado emergente como el Perú, utilizando los retornos del mercado de valores en EEUU, al respecto Tong, Jesús. et. ál. (2003) indica: ***“Los mercados desarrollados se caracterizan por su largo horizonte histórico (el mercado de Estados Unidos tiene más de setenta años); cuenta con datos históricos confiables y son mercados grandes que listan muchos títulos líquidos. Por el contrario, los mercados emergentes tienen una corta historia, presentan datos no completamente confiables, son pequeños en tamaño y poseen pocos títulos líquidos”.***

Se debe tener en cuenta también, que al estimar el coeficiente beta utilizando los retornos del mercado de Estados Unidos, estos estarán influenciados por el nivel de apalancamiento financiero (endeudamiento) y de impuestos de las empresas allá en los EEUU, es por esto que el beta obtenido será un beta apalancado, por lo tanto para tener un beta aplicable a un mercado emergente como el Perú será necesario desapalancar el beta, es decir quitarle los efectos del endeudamiento y los impuestos allá en los EEUU y luego agregar los efectos del endeudamiento y los impuestos que la empresa tiene en el Perú, es decir deberá calcularse un nuevo beta apalancado, al respecto Meneses H, et al. (2007) indican: ***“Considerando***

el efecto de la deuda sobre el riesgo de la empresa, el evaluador debe añadir al riesgo propio del negocio el riesgo incremental derivado del apalancamiento. Es decir deberá aplicarse el beta apalancado". Por su parte Bravo, S. et ál. (2007) indica: *"El beta que se obtiene a partir de la información del mercado es un beta apalancado. Los retornos de las acciones de las empresas están condicionados por las utilidades netas que estas compañías reportan. A su vez, las utilidades netas, están condicionadas por el nivel de apalancamiento financiero, al igual que el apalancamiento operativo, tiene el efecto de incrementar la variabilidad de las utilidades netas, y en consecuencia incrementa la variabilidad del retorno de las acciones... Por ello no cabe duda que el beta obtenido a partir de la información del mercado es un beta apalancado. Y que si se quiere obtener un beta ajeno a las influencias del apalancamiento financiero se debe "desapalancar" ese beta.*

La fórmula para calcular el beta desapalancado es la siguiente:

$$\beta_{na}(u) = \frac{\beta_a(L)}{\left(1 + (1-t) * \left(\frac{D}{E}\right)\right)}$$

Donde:

$\beta_{na}(u)$ = Beta no apalancado (en inglés unlevered)

$\beta_a(L)$ = Beta apalancado (en inglés levered) fuera del Perú

t = Tasa de Impuestos en E.E.U.U.

D/E = Razón Deuda / Patrimonio; promedio de todas las empresas del sector.

A partir de la formula anterior, se puede derivar la fórmula para estimar el beta apalancado en el Perú:

$$\beta_a = \beta_{na} * \left(1 + (1-t) * \left(\frac{D}{E} \right) \right)$$

Donde:

$\beta_a(L)$ = Beta apalancado (en inglés levered)

$\beta_{na}(u)$ = Beta desapalancado (en inglés unlevered)

t = Tasa de Impuestos en Perú

D/E = Razón Deuda / Patrimonio, de la firma en Perú.

- **El riesgo país (Rp):** A lo largo de muchos años se ha discutido la aplicabilidad del modelo CAPM en mercados emergentes, esto debido a que dicho modelo fue desarrollado para un mercado eficiente como el de los EEUU, esto debido a que como ya hemos indicado, la información disponible en los mercados emergentes no nos permitiría estimar adecuadamente los parámetros del CAPM, Bravo, S. et ál. (2007) señala: *“Debemos de coincidir en que si se quiere asumir algún mercado bursátil emergente (el total de las acciones locales flotando en aquel mercado) como representante del comportamiento del mercado que se utiliza dentro de la formulación del CAPM, no se obtendrán buenos resultados.*

Igualmente no tendremos buenos resultados al asumir que el beta, calculado como la covarianza de los rendimientos locales frente al índice del mercado mundial, es válido estadísticamente, sin considerar lo que la naturaleza de tener un mercado sumamente volátil puede distorsionar los resultados”.

Adicionalmente Bravo, S. et ál. (2007) señala también: *Entonces surgen diversas aproximaciones para calcular el costo del capital (COK) de sectores y empresas que no tienen cotizaciones o cotizan en la bolsa local. Estos modelos se basan en el siguiente principio: es posible trasladar los rendimientos que se obtienen en un sector determinado, de un mercado desarrollado a un mercado emergente, incrementándole la tasa o prima por riesgo país”.*

Debemos indicar que la fórmula del CAPM para un mercado eficiente como el de EEUU es como sigue:

$$K_e = R_f + \beta * (R_m - R_f)$$

Como podemos ver la formula desarrollada para mercados eficientes no considera el riesgo país, sin embargo hemos visto que para poder aplicar la formula en un mercado emergente como el Perú es necesario agregar una prima por riesgo país, debido a que el riesgo para un inversionista de operar en nuestro país no es el mismo que enfrentaría el inversionista si operar en el mercado norteamericano, por ello el inversionista para invertir en una economía emergente como el Perú deberá exigir una prima por riesgo

adicional, es decir una prima por riesgo país, de tal manera que compense el riesgo adicional de operar en un país más riesgoso.

Existen diversos métodos para medir el riesgo país, estos se señalan a continuación:

1. Método I: El método tradicional, que considera el spread, entre el rendimiento de los bonos globales emitidos por países emergentes y el rendimiento de los bonos emitidos por el gobierno de los EEUU.
2. Método II: El método de la desviación estándar relativa; que calcula el riesgo adicional utilizando a la desviación estándar como medida de riesgo de los activos financieros en el país bajo análisis y el mercado de EEUU.
3. Método III: El método mixto por Damodaran, este autor propone utilizar el spread de los bonos y la desviación estándar relativa.

De los tres métodos antes señalados, el más sencillo, y que es utilizado con frecuencia por muchos analistas en el Perú es el método tradicional, que utiliza como riesgo país al EMBIG Perú.

2.3 Definición de Términos Básicos

La definición de los términos básicos en la presente investigación, tiene como fuente principal al glosario de términos económicos publicado por el Banco Central de Reserva del Perú¹.

¹ BCRP Glosario de Términos Económicos en:

Acción: Parte alícuota del capital social de una sociedad mercantil que puede ser nominativa o al portador, y estar total o parcialmente desembolsada. Se clasifican según los derechos que otorgan y su valor nominal. En general, da derecho a una parte proporcional en el reparto de beneficios y a una cuota de liquidación si la sociedad se disuelve. También da derecho preferente en la suscripción de nuevas acciones y derecho de voto en las juntas generales.

Apalancamiento: Relación entre capital propio y crédito invertido en una operación financiera. Al reducir el capital inicial que es necesario aportar, aumenta la rentabilidad obtenida. El incremento del apalancamiento también aumenta los riesgos de la operación, pues indica menor flexibilidad o mayor exposición a la insolvencia o incapacidad de atender los pagos.

Balance General: Estado financiero que muestra, a una fecha determinada, los bienes, las inversiones y derechos que poseen las empresas, así como sus fuentes de financiamiento, incluido el resultado económico del periodo. La forma tradicional y más usada del balance general es la forma de cuenta, que muestra al activo del lado del Debe (izquierda) y el pasivo y el capital del lado del Haber (derecha).

Beta: Mide el riesgo de mercado, es decir la sensibilidad de un activo financiero con respecto al mercado.

Bolsa de Valores: Mercado organizado en el que se negocia públicamente la compra y la venta de títulos de renta fija y variable (acciones, obligaciones,

etc.), bienes, materias primas, etc. Las bolsas facilitan y regulan los cambios comerciales y ofrecen un magnífico medio para conocer las condiciones del mercado. Los bienes que se negocian en las bolsas deben reunir las características de estandarización, fungibilidad y abundancia como para negociarlos con fluidez.

Bono: Título emitido por un prestatario que obliga al emisor a realizar pagos específicos en un periodo determinado y reconociendo una tasa de interés implícita. El pago de intereses suele efectuarse en forma semestral y anual. Los emisores suelen ser gobiernos, municipalidades y entidades corporativas. A los bonos que tienen un vencimiento menor a 5 años se les denomina de corto plazo, entre 6 y 15 años de mediano plazo y más de 15 años de largo plazo.

Capital: Partida del balance formada por los aportes realizados por los socios en una sociedad.

Costo de oportunidad: Designa el coste de la inversión de los recursos disponibles, en una oportunidad económica, a costa de la mejor inversión alternativa disponible, o también el v la mejor opción no realizada

Inversión: En términos macroeconómicos, es el flujo de producto de un período dado que se destina al mantenimiento o ampliación del stock de capital de la economía. El gasto en inversión da lugar a un aumento de la capacidad productiva. En finanzas, es la colocación de fondos en un proyecto

(de explotación, financiero, etc.) con la intención de obtener un beneficio en el futuro.

Riesgo país: Medida de la probabilidad de que un país incumpla las obligaciones financieras correspondientes a su deuda externa.

CAPÍTULO III

METODOLOGÍA

3 METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

3.1 Tipo de investigación

Esta es una investigación Descriptiva básica aplicada, pues el propósito es observar, describir y documentar los diversos aspectos que enmarcan la situación actual de las empresas agroindustriales que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, con el propósito de obtener una información actualizada de estas. Es aplicada porque se aplicará los conocimientos adquiridos a algunas empresas representativas.

3.2 Diseño de investigación

Es no experimental – transversal, porque no se construirá ninguna situación, ni se manipularán deliberadamente las variables, y se observarán situaciones ya existentes. Además la recolección de datos se realizará en un momento único, con el fin de describir las variables y analizar su incidencia en un tiempo dado, basándose para ello en información obtenida correspondiente a los estados financieros de cada empresa.

3.3 Unidad de análisis

3.3.1 Población

En la presente investigación la población está constituida por todas las empresas agroindustriales que exportan y que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima.

3.3.2 Muestra

Debido a la complejidad del acceso a la información, para la elección de la muestra se utilizará tres empresa representativa de la población, quien nos brindarán la información adecuada para poder llevar a cabo la presente investigación.

3.4 Métodos de investigación

- **Método Inductivo Deductivo:** Inductivo porque se estudiarán cada uno de los elementos y características específicas de la muestra, la cual constituye nuestra unidad de análisis. Deductivo, porque luego de estudiar dichos elementos y características específicas se generaliza los obtenidos.
- **Método Comparativo:** Se pretende hacer una comparación entre la situación entre diversos periodos para determinar si las empresas analizadas han creado valor.

3.5 Técnicas de investigación

En lo que refiere al acopio de datos de fuentes primarias, se hará uso de datos de fuentes secundarias, se llevará a cabo a través de la revisión de libros y revistas relacionadas con el tema en estudio, así como la revisión de páginas como la Bolsa de Valores de Lima, La Superintendencia del Mercado de Valores, el Banco Central de Reserva, y la página Web de las empresas analizadas.

3.6 Técnicas de análisis de datos

Para poder procesar los datos se utilizará Microsoft Excel, con la finalidad de analizar los estados financieros y calcular el Valor Económico Agregado de las empresas analizadas.

3.7 ASPECTOS ÉTICOS DE LA INVESTIGACIÓN

Es conveniente destacar que la reflexión ética puede apuntar a cada uno de estos aspectos, los cuales se pueden examinar en tres puntos:

- La propia técnica: refiriéndose al modo de aproximarse a métodos específicos, reconocidos por las disciplinas como válidos para la formulación y resolución de los problemas que se presentan en el quehacer práctico.
- El mérito científico: Incluye la competencia para indagar o proponer la generación de otras disciplinas; enriquece la discusión entre expertos e incrementa el ámbito de conocimientos de una disciplina.
- El mérito social: centrado en el tema de los beneficios, que aporta el incremento de conocimiento a las comunidades locales. Los beneficios surgen derivados del éxito alcanzado y de las propuestas sugeridas por los proyectos de investigación.

CAPÍTULO IV

EL EVA Y LA CREACIÓN DE VALOR EN

LAS EMPRESAS AGROINDUSTRIALES

QUE EXPORTAN Y COTIZAN EN LA

BOLSA DE VALORES DE LIMA DURANTE

EL PERÚ: PERIODO 2010 – 2013

4.1 Desempeño del sector agroexportador en el periodo 2010 – 2013.

En el Perú una parte de la producción agrícola y agroindustrial se destina a la exportación de productos tradicionales y no tradicionales, según el informe anual 2013 de Promperú [Promperú] (2013), se estima que la superficie cosechada con destino a las agroexportaciones alcanzan aproximadamente las 540 mil hectáreas, lo que representa el 21% de la superficie total cosechada, de las cuales 420 mil, es decir el 17% del total, se destinan a la exportación de productos tradicionales y las 120 mil hectáreas restantes, es decir el 3.8% del total a la exportación de productos no tradicionales. Por otro lado las exportaciones de agro tradicionales representaron en el año 2013, alrededor del 2% de las exportaciones peruanas, mientras que las exportaciones de agro no tradicionales representan el 80% del total exportado por el Perú [Promperú, 2013] esto muestra la importante papel que juega la agroexportación en el comercio exterior peruano.

La tabla N° 03, muestra el comportamientos de las agroexportaciones peruanas en el periodo 2009 – 2013, como se puede observar para dicho periodo las exportaciones tradicionales experimentaron un crecimiento del 23,57%, siendo los principales productos exportados el café y el azúcar, cuyas exportaciones se incrementaron en 19,28% (cabe resaltar sin embargo que las exportaciones de café cayeron en el periodo 2011 y 2012) y 42,60% respectivamente. En el caso del café, este producto tuvo como principales mercados destino a Alemania, Estados Unidos, Bélgica, Suecia, Corea del Sur y Canadá [Promperú, 2013]. El azúcar por su parte tiene como principal mercado destino a Estados Unidos.

Respecto a las exportaciones no tradicionales, estas, experimentaron un crecimiento de 72,68%, destacando dentro de estos productos, la exportación de uvas frescas, que experimento un crecimiento de 225,03% y que tuvo como principales mercados destino a China, Estados Unidos, los Países Bajos y Tailandia. La exportación de paltas frescas por su parte experimento un crecimiento del 198,72% y tuvo como principales países destino a Países Bajos, Estados Unidos, España y el Reino Unido. El otro producto que ha experimentado un crecimiento importante, durante el periodo en estudio, en sus exportaciones, es el mango fresco, que tuvo como principales mercados destino a Países Bajos, Estados Unidos, Reino Unido, España y Francia, así mismo según Promperú, hubo un incremento importante de las exportaciones de este producto hacia Alemania (las exportaciones se incrementaron un 98% en el periodo 2011 – 2013) [Promeperú, 2013].

Tabla N° 03: Desarrollo del sector Agroexportador peruano periodo 2009 – 2013.

Producto	Años					Variación %
	2009	2010	2011	2012	2013	
	Tradicionales					
Café	584719771	888277850	1593189329	1016366237	697429974	19.28%
Azúcares	39002119	68013468	50640797	68546842	55617370	42.60%
Resto	12809054	13885557	36503378	60473716	33484659	161.41%
Total tradicional	636530945	974600112	1680333504	1145386795	786532003	23.57%
	No tradicionales					
Espárragos frescos	250549953	291,405,034	293337328	339445143	408471906	63.03%
Uvas frescas	135394056	179760332	285090781	353256496	440074821	225.03%
Espárragos preparados	114182629	105647937	146321317	141103928	-	-
Capsicum	-	-	288334488	255328592	229916636	-
Alcachofas	74626750	96214217	-	-	-	-
Alcachofas preparadas	-	-	145407703	122312739	-	-
Alcachofas (distintas presen	-	-	-	-	109592592	-
Mangos frescos	69662187	89333900	111369997	115510273	186136534	167.20%
Paltas frescas	67619595	84637567	160425144	136533737	201993812	198.72%
Cacao	-	-	-	-	134994581	-
Leche	-	-	93712555	105565237	107906704	-
Pimientos	57500280	70239178	-	-	-	-
Páprika	67905040	66351901	-	-	-	-
Pimiento piquillo	40719285	50072841	-	-	-	-
Bananos frescos	51322040	55658618	70280324	83636530	93442090	82.07%
Jalapeños	30550594	47451841	-	-	-	-
Cebollas frescas	27957637	41903806	-	-	-	-
Mandarinas frescas	23562293	35056457	-	-	-	-
Aceitunas preparadas	21107971	32429431	-	-	-	-
Espárragos congelados	24384225	29906426	-	-	-	-
Resto	769901672	920135604	1238577117	1404497403	1242179103	61.34%
Total no tradicional	1826946206	2197077286	4513190258	4202576873	3154708779	72.68%
Total	2463477151	3171677398	6193523762	5347963668	3941240782	59.99%

Fuente: Promperú - Informe anual 2009, 2010, 2011, 2012, 2013: Desarrollo del comercio exterior Agroexportador.

Elaboración: Propia.

4.1.1 Productos tradicionales: Principales empresas agroindustriales exportadoras de café y azúcar.

La tabla N° 04 muestra a las principales empresas agroindustriales exportadoras de café en grano, así como los volúmenes exportados en valores FOB, durante el año 2013, como se aprecia, Perales Huancaruna y Comercio & CIA S.A son los principales

exportadores con un porcentaje de participación equivalente al 21% y 12% respectivamente sobre el total exportado, lo que significa que estas empresas representan en conjunto el 33% de las exportaciones peruanas de café en grano.

Tabla N° 04: Principales empresas agroindustriales exportadoras de café en grano
- 2013

Empresa	Valor FOB	Participación %	Acumulado %
PERALES HUANCARUNA S.A.C.	145741329	21%	21%
COMERCIO & CIA SA	85745314	12%	33%
CIA.INTERNACIONAL DEL CAFE S.A.C.	49280102	7%	40%
OUTSPAN PERU S.A.C.	59275733	8%	49%
CAFETALERA AMAZONICA SAC	34429528	5%	54%
PROCESADORA DEL SUR S.A	40893208	6%	60%
EXPORTADORA ROMEX S.A.	28740457	4%	64%
CENTRAL DE COOPERATIVAS CAFETALERAS COCLA	25293806	4%	67%
COOPERATIVA DE SERVICIOS MULTIPLES CENFROCAFE PERU	19859942	3%	70%
H.V.C.EXPORTACIONES SAC	16346080	2%	72%
RESTO	191824475	28%	100%
TOTAL	697429974	100%	

Fuente: Promperú - Informe anual 2013: Desarrollo del comercio exterior Agroexportador.
Elaboración: Propia.

Respecto a las exportaciones de azúcar, esta se subdivide en exportaciones de azúcar de caña y azúcar blanca. La tabla N° 05 muestra a las principales empresas agroindustriales exportadoras de azúcar de caña y sus volúmenes exportados en valores FOB, durante el año 2013, como se aprecia, Casa Grande S.A.C., Cartavio S.A.A. y Agro Industrial Paramonga S.A.A. son los principales exportadores con un porcentaje de participación equivalentes al 63%, 22% y 7% respectivamente sobre el total exportado, lo que significa que estas empresas representan en conjunto el 92% de las exportaciones peruanas de azúcar de caña.

Tabla N° 05: Principales empresas agroindustriales exportadoras de azúcar de caña - 2013

Empresa	Valor FOB	Participación %	Acumulado %
CASA GRANDE S.A.C	24999469	63%	63%
CARTAVIO S.A.A	8786344	22%	85%
AGRO INDUSTRIAL PARAMONGA S.A.A	2647616	7%	92%
EMPRESA AGROINDUSTRIAL LAREDO S.A.A.	1046000	3%	95%
AGROINDUSTRIAS SAN JACINTO S. A. A.	751218	2%	97%
RESTO	1383495	3%	100%
TOTAL	39614142	100%	

Fuente: Promperú - Informe anual 2013: Desarrollo del comercio exterior Agroexportador.
Elaboración: Propia.

La tabla N° 06 muestra a las principales empresas agroindustriales exportadoras de azúcar blanca y sus volúmenes exportados en valores FOB, durante el año 2013, como se aprecia, la empresa Cartavio S.A.A. es el principal exportador de este producto con un porcentaje de participación equivalentes al 99% sobre el total exportado.

Tabla N° 06: Principales empresas agroindustriales exportadoras de azúcar de caña – 2013.

Empresa	Valor FOB	Participación %	Acumulado %
CARTAVIO S.A.A	13776765	99%	99%
EMPRESA AGROINDUSTRIAL LAREDO S.A.A.	116221	1%	100%
AJEPER S.A.	37658	0%	100%
ARUBA LIMA E.I.R.L.	3617	0%	100%
MAREMI S.A.C.	380	0%	100%
RESTO	86	0%	100%
TOTAL	13934727	100%	

Fuente: Promperú - Informe anual 2013: Desarrollo del comercio exterior Agroexportador.
Elaboración: Propia.

4.1.2 Productos no tradicionales: Principales empresas agroindustriales exportadoras de uva fresca, palta fresca y mango fresco.

En lo que se refiere a los productos no tradicionales la tabla N° 07 muestra a las principales empresas agroindustriales exportadoras de uva fresca, así como los volúmenes exportados en valores FOB, durante el año 2013, como se aprecia, El Pedregal S.A. y Sociedad Agrícola Rapel son los principales exportadores con un porcentaje de participación equivalente al 11% y 7% sobre el total exportado, lo que significa que estas empresas representan en conjunto el 18% de las exportaciones de uva fresca.

Tabla N° 07: Principales empresas agroindustriales exportadoras de uva fresca – 2013.

Empresa	Valor FOB	Participación %	Acumulado %
EL PEDREGAL S.A	48329537	11%	11%
SOCIEDAD AGRICOLA RAPEL	32724448	7%	18%
COMPLEJO AGROINDUSTRIAL BETA S.A.	27458825	6%	14%
SOCIEDAD AGRICOLA DROKASA S.A.	26883142	6%	12%
AGRICOLA DON RICARDO S.A.C.	23651315	5%	11%
CAMPOSOL S.A.	22085848	5%	10%
ECO - ACUICOLA S.A.C	22019327	5%	10%
RESTO	236922378	54%	59%
TOTAL	440074820	100%	

Fuente: Promperú - Informe anual 2013: Desarrollo del comercio exterior Agroexportador.

Elaboración: Propia.

La tabla N° 08 muestra a las principales empresas agroindustriales exportadoras de palta fresca y sus volúmenes exportados en valores FOB, durante el año 2013, como se aprecia, la empresa Camposol S.A. es el principal exportador de este producto con un porcentaje de participación equivalentes al 20% sobre el total exportado, seguida del Consorcio de productores de fruta que exporta el 9% de las exportaciones totales.

Tabla N° 08: Principales empresas agroindustriales exportadoras de palta fresca – 2013.

Empresa	Valor FOB	Participación %	Acumulado %
CAMPOSOL S.A.	36221387	20%	20%
CONSORCIO DE PRODUCTORES DE FRUTA	17263944	9%	29%
AGRICOLA CERRO PRIETO S.A.C.	11381223	6%	35%
SOCIEDAD AGRICOLA DROKASA S.A.	10045311	5%	41%
AVO PERU SAC	8455645	5%	45%
CORPORACION FRUTICOLA DE CHINCHA	7237021	4%	49%
AGROINDUSTRIAS VERDEFLORES S.A.C.	5510320	3%	52%
RESTO	88002080	48%	100%
TOTAL	184116931	100%	

Fuente: Promperú - Informe anual 2013: Desarrollo del comercio exterior Agroexportador.
Elaboración: Propia.

La tabla N° 09 muestra a las principales empresas agroindustriales exportadoras de mango fresco, así como los volúmenes exportados en valores FOB, durante el año 2013, como se aprecia, Sunshine Export S.A.C y Camposol S.A. son los principales exportadores con un porcentaje de participación equivalente al 11% y 8% sobre el total exportado, lo que significa que estas empresas representan en conjunto el 19% de las exportaciones de mango fresco.

Tabla N° 09: Principales empresas agroindustriales exportadoras de mango fresco

– 2013.

Empresa	Valor FOB	Participación %	Acumulado %
SUNSHINE EXPORT S.A.C	13937262	11%	11%
CAMPOSOL S.A.	10710656	8%	19%
DOMINUS S.A.C	10216677	8%	27%
FLP DEL PERU S.A.C	8311331	6%	33%
FRUTAS PIURANAS S.A.C.	5793437	4%	38%
SOBIFRUIT S.A.C	3581620	3%	41%
INKAFRESH PERU S.A.	3424062	3%	43%
RESTO	73760900	57%	100%
TOTAL	129735945	100%	

Fuente: Promperú - Informe anual 2013: Desarrollo del comercio exterior Agroexportador.
Elaboración: Propia.

4.2 Estudio de un grupo de empresas agroindustriales exportadoras que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima.

Para realizar el estudio se seleccionaron tres empresas agroindustriales que cotizaran en la Bolsa de Valores de Lima, las empresas seleccionadas fueron: Casa Grande S.A.A (el principal exportador de azúcar de caña), Paramonga S.A.A y Pomalca S.A.A.

También se consideró como criterio de selección, el hecho de que las empresas antes mencionadas cuentan con estados financieros individuales actualizados a diciembre del 2013 y por ser representativas a nivel nacional del sector en el que operan.

4.2.1 Casa Grande S.A.A.

La empresa agroindustrial Casa Grande S.A.A. es una empresa cuyo rubro de actividad principal es la siembra, procesamiento y comercialización de caña de

azúcar, así como la comercialización de otros productos derivados de la caña, tales como, el azúcar, alcohol, melaza y bagazo. Esta empresa forma parte del Grupo Gloria y se ha consolidado como líder en el mercado azucarero peruano. Las tablas siguientes muestran el estado de situación financiera y estado de resultados de la compañía, con información para el periodo 2010 – 2013 y que nos proporciona la información necesaria para la estimación del EVA.

Tabla N° 10: Estado de situación financiera – Casa Grande S.A.A. para los años terminados el 31 de diciembre, periodo 2010 – 20013.

CASA GRANDE SOCIEDAD ANONIMA ABIERTA (CASA GRANDE S.A.A.)				
Estado de situación financiera - Anual al 31 de Diciembre (en miles de NUEVOS SOLES)				
CUENTA	2013	2012	2011	2010
Activos				
Activos Corrientes				
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	36802	17175	8674	52495
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar	83481	51983	76156	100234
Cuentas por Cobrar Comerciales (neto)	36873	20987	25050	40751
Otras Cuentas por Cobrar (neto)	20708	4327	7314	6448
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	25900	26669	43792	53035
Inventarios	91994	100282	71730	42065
Activos biológicos			137590	135575
Gastos pagados por anticipado			812	370
Activos por Impuestos a las Ganancias	7260	3614		
Otros Activos no financieros	2066	1060		
Total Activos Corrientes Distintos de los Activos o Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenidos para la Venta o para Distribuir a los Propietarios	221603	174114	294962	330739
Total Activos Corrientes	221603	174114	294962	330739
Activos No Corrientes				
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar	6212	4959		
Otras Cuentas por Cobrar	6212	4959		
Activos Biológicos	317728	326528	218183	111794
Propiedades Planta y Equipo (neto)	1235535	1232704	1202117	1109470
Activos intangibles distintos de la plusvalía	1888	1992	1253	1064
Total Activos No Corrientes	1561363	1566183	1421553	1222328
TOTAL DE ACTIVOS	1782966	1740297	1716515	1553067
Pasivos y Patrimonio				
Pasivos Corrientes				
Otros Pasivos Financieros	16549	2169	82104	90246
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	95326	55273	99231	109233
Cuentas por Pagar Comerciales	64447	41210	37885	43337
Otras Cuentas por Pagar	17442	13707	54149	45874
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	13437	356	7197	20022
Provisión por Beneficios a los Empleados	9209	24451		
Otras provisiones	8334	7663		
Pasivos por Impuestos a las Ganancias			8449	16823
Total de Pasivos Corrientes distintos de Pasivos incluidos en Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenidos para la Venta	129418	89556	144717	194249
Total Pasivos Corrientes	129418	89556	144717	194249
Pasivos No Corrientes				
Otros Pasivos Financieros	3547	4602	82104	90246
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	202875	189632	21255	56535
Cuentas por Pagar Comerciales	830	1274	1915	3437
Otras Cuentas por Pagar	9742	12905	19330	25411
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	192303	175453	10	27687
Otras provisiones	577	2794		
Pasivos por impuestos diferidos	238645	241801	251318	237256
Total Pasivos No Corrientes	445644	438829	354677	384037
Total Pasivos	575062	528385	499394	578286
Patrimonio				
Capital Emitido	847030	847030	847030	847030
Otras Reservas de Capital	47820	38138	7052	168469
Resultados Acumulados	313054	326744	363039	-40718
Total Patrimonio	1207904	1211912	1217121	974781
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1782966	1740297	1716515	1553067

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores.
Elaboración: Propia.

Tabla N° 11: Estado de resultados – Casa Grande S.A.A. para los años terminados el 31 de diciembre, periodo 2010 – 20013.

CASA GRANDE SOCIEDAD ANONIMA ABIERTA (CASA GRANDE S.A.A.)				
Estado de resultados - Anual al 31 de Diciembre (en miles de NUEVOS SOLES)				
CUENTA	2013	2012	2011	2010
Ingresos de actividades ordinarias	453853	511162	583390	490760
Costo de Ventas	-342326	-306275	-277175	-233833
Ganancia (Pérdida) Bruta	111527	204887	306215	256927
Gastos de Ventas y Distribución	-22175	-13381	-12972	-9650
Gastos de Administración	-28385	-31816	-23466	-20597
Otros Ingresos Operativos	2992	8403	101005	137349
Otros Gastos Operativos	-14355	-54495	-3021	-22477
Ganancia (Pérdida) por actividades de operación	49604	113598	367761	341552
Ingresos Financieros	1024	2695	3166	970
Gastos Financieros	-14474	-10924	-10400	-12390
Diferencias de Cambio neto	-17114	8410	4421	2189
Resultado antes de Impuesto a las Ganancias	19040	113779	364948	332321
Gasto por Impuesto a las Ganancias	-3048	-16958	-54089	-49058
Ganancia (Pérdida) Neta de Operaciones	15992	96821	310859	283263
Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio	15992	96821	310859	283263

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores.
Elaboración: Propia.

Haciendo uso de la información del estado de resultados correspondiente a la utilidad operativa de la compañía, costo ponderado promedio de capital e información del estado de situación financiera correspondiente al patrimonio y los pasivos estructurales (deudas que generan costos) se estimó el Valor Económico Agregado de la compañía. Así según lo planteado en el marco teórico de la investigación, para estimar el EVA, el primer paso es la estimación del NOPAT, el cual se calcula multiplicando la utilidad operativa del estado de resultado por uno menos el impuesto a la renta. Estimado el NOPAT de la compañía, el siguiente paso es la estimación del Wacc, para ello primero se estimó el costo del capital propio de la compañía, utilizando la metodología

CAPM (método tradicional) para ello se utilizaron las siguientes fórmulas presentadas en el marco teórico de la investigación:

Para el costo del capital propio (Ke):

$$Ke = Rf + \beta * (Rm - Rf) + Rp$$

Los datos correspondientes a la tasa libre de riesgo (Rf), beta del sector (β) y rendimiento del mercado (Rm) fueron tomados de la página de Aswath Damodaran y se utilizó como tasa de riesgo país el índice EMBI+ Perú proporcionado por el Banco Central de Reserva del Perú, la estimación del costo del capital propio se puede observar en la siguiente tabla:

**Tabla N° 12: Estimación del costo del capital propio – Casa Grande S.A.A.
periodo 2010 -2013**

Concepto	2013	2012	2011	2010
Rendimiento del mercado (Rm)	11.12%	10.71%	10.60%	10.78%
Tasa libre de riesgo (Rf)	6.85%	7.16%	7.24%	7.06%
Prima por riesgo de mercado (Rm-Rf)	4.27%	3.55%	3.36%	3.72%
Beta (β)	0.77	0.77	0.77	0.77
Riesgo País (Rp)	2.47%	2.52%	2.49%	2.21%
Costo de Capital Propio	12.60%	12.40%	12.31%	12.13%

Fuente: Damodaran Online, Banco Central de Reserva del Perú.
Elaboración: Propia.

Para la estimación del Wacc:

$$WACC = \frac{D}{D + E} * Kd * (1 - t) + \frac{E}{D + E} * Ke$$

Para la estimación del Wacc, se utilizó como deuda (D) el pasivo total de la empresa, el patrimonio total (E) de la empresa, y como costo de la deuda (Kd) las tasas promedio del endeudamiento a largo plazo de la empresa y una tasa de

impuesto a la renta (t) del 30%. La estimación del Wacc se muestra en la siguiente tabla²:

Tabla N° 13: Estimación del Wacc– Casa Grande S.A.A. periodo 2010 - 2013

Concepto	2013	2012	2011	2010
%Deuda	32.25%	30.36%	29.09%	37.24%
%Patrimonio	67.75%	69.64%	70.91%	62.76%
TOTAL	100%	100%	100%	100%
Costo deuda	8.8%	8.90%	9%	9%
Costo del capital propio	12.60%	12.40%	12.31%	12.13%
Impuestos	30%	30%	30%	30%
WACC	10.51%	10.53%	10.56%	9.96%

Fuente: Tablas N° 10 y 12.
Elaboración: Propia.

Con la información de las tablas anteriores, el siguiente paso es la estimación del EVA de la compañía, resultados que se presentan en la tabla siguiente:

Tabla N° 14: Estimación del EVA Casa Grande S.A.A periodo 2010-2013.

Concepto	Años			
	2013	2012	2011	2010
Utilidad Operativa	49604	113598	367761	341552
NOPAT= Utilidad Operativa * (1-Impuesto a la Renta)	34723	79519	257433	239086
Wacc	10.51%	10.53%	10.56%	9.96%
Capital Invertido	1228000	1218683	1381329	1155273
EVA	-94331	-48771	111539	124066

Fuente: Tabla N° 10,11 y 13.
Elaboración: Propia.

² Debemos señalar que se utilizó la misma forma de cálculo para el costo del capital propio y Wacc de las demás empresas estudiadas.

Para el año 2010 el EVA asciende a S/.124066, lo que significa que la “Utilidad Operativa Neta Después de Impuestos” tiene la capacidad de cubrir el costo del capital de la empresa (costo de recursos propios y costo de recurso de terceros), como conclusión podemos indicar que la empresa Agroindustrial Casa Grande, ha generado valor por un monto de S/.124066 nuevos soles para el año 2010.

Si observamos la utilidad neta del año 2012 ésta asciende a S/.96821, lo cual nos indica que la empresa tiene un comportamiento positivo; pero si nuestro análisis lo detallamos un poco más observamos que el EVA para ese año es negativo (-48771), lo cual nos indica que para el año 2012 la empresa en estudio no genera valor a pesar de tener utilidad positiva.

El año 2013 presenta el mismo comportamiento que el año 2012, hay una contradicción entre la utilidad neta y el EVA, podemos concluir que el EVA es un indicador financiero potente el cual nos brinda resultados más calibrados, superando a otros indicadores como la utilidad neta.

4.2.2 Paramonga S.A.A

Agroindustrial Paramonga S.A.A es una empresa propiedad del grupo Wong dedicada a la producción de caña de azúcar, melaza de caña y bagazo.

Las tablas siguientes muestran el estado de situación financiera y estado de resultados de la compañía, con información para el periodo 2010 – 2013 y que nos proporciona la información necesaria para la estimación del EVA.

Tabla N° 15: Estado de situación financiera – Casa Grande S.A.A. para los años terminados el 31 de diciembre, periodo 2010 – 20013.

AGRO INDUSTRIAL PARAMONGA S.A.A.				
Estado de situación financiera - Anual al 31 de Diciembre (en miles de NUEVOS SOLES)				
CUENTA	2013	2012	2011	2010
Activos				
Activos Corrientes				
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	76141	40627	33095	26481
Otros Activos Financieros	2937	2679	2995	0
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar	60206	58828	59568	68052
Cuentas por Cobrar Comerciales (neto)	5858	10553	13622	14114
Otras Cuentas por Cobrar (neto)	16178	14703	22973	26969
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	38170	33572	22973	26969
Inventarios	13769	28674	16575	11669
Activos Biológicos	0	0	90177	61172
Otros Activos no financieros	3568	3694	0	0
Gastos pagados por anticipado	0	0	3006	0
Total Activos Corrientes Distintos de los Activos o Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenidos para la Venta o para Distribuir a los Propietarios	156621	134502	192619	156610
Total Activos Corrientes	156621	134502	192619	156610
Activos No Corrientes				
Inversiones en subsidiarias, negocios conjuntos y asociadas	611	611	611	611
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar	19586	19586	19586	19586
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	19586	19586	19586	19586
Activos Biológicos	93312	101030	55237	32781
Propiedades, Planta y Equipo (neto)	591062	598240	575404	564068
Total Activos No Corrientes	704571	719467	650838	617046
TOTAL DE ACTIVOS	861192	853969	843457	773656
Pasivos y Patrimonio				
Pasivos Corrientes				
Otros Pasivos Financieros	15643	43066	28482	23043
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	23364	39649	37786	50834
Cuentas por Pagar Comerciales	9077	22275	10534	8704
Otras Cuentas por Pagar	12387	16375	25418	35515
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	1900	999	1834	6615
Total de Pasivos Corrientes distintos de Pasivos incluidos en Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenidos para la Venta	39007	82715	66268	73877
Total Pasivos Corrientes	39007	82715	66268	73877
Pasivos No Corrientes				
Otros Pasivos Financieros	115813	50455	60286	71578
Otras cuentas por pagar	0	0	7779	8319
Provisión por Beneficios a los Empleados	7520	7826	0	0
Pasivos por impuestos diferidos	96566	98481	0	0
Ingresos Diferidos (netos)	0	0	113037	107872
Total Pasivos No Corrientes	219899	156762	181102	187769
Total Pasivos	258906	239477	247370	261646
Patrimonio				
Capital Emitido	332710	332710	332710	332710
Otras Reservas de Capital	33521	33521	5456	5456
Resultados Acumulados	236055	249753	260499	177467
Otras Reservas de Patrimonio	0	-1492	-2578	-3623
Total Patrimonio	602286	614492	596087	512010
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	861192	853969	843457	773656

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores.
Elaboración: Propia.

Tabla N° 16: Estado de resultados – Paramonga S.A.A. para los años terminados el 31 de diciembre periodo 2010 – 2013.

AGRO INDUSTRIAL PARAMONGA S.A.A.				
Estado de resultados - Anual al 31 de Diciembre (en miles de NUEVOS SOLES)				
CUENTA	2013	2012	2011	2010
Ingresos de actividades ordinarias	218260	258240	265760	259833
Costo de Ventas	-183060	-209723	-118240	-143527
Ganancia (Pérdida) Bruta	35200	48517	147520	116306
Gastos de Ventas y Distribución	-6622	-8669	-5655	-6209
Gastos de Administración	-24810	-28965	-30350	-28064
Otros Ingresos Operativos	6394	6740	9020	7115
Otros Gastos Operativos	-8250	-7921	-8532	-6996
Ganancia (Pérdida) por actividades de	1912	9702	112003	82152
Ingresos Financieros	5201	5157	2642	1826
Gastos Financieros	-6272	-6206	-6544	-8175
Diferencias de Cambio neto	-7055	2931	1301	1318
Resultado antes de Impuesto a las Ganancias	-6214	11584	109402	77121
Gasto por Impuesto a las Ganancias	668	-617	-16370	-10684
Ganancia (Pérdida) Neta de Operaciones	-5546	10967	93032	66437
Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio	-5546	10967	93032	66437

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores.
Elaboración: Propia.

Haciendo uso de la información del estado de resultados correspondiente a la utilidad operativa de la compañía, costo ponderado promedio de capital e información del estado de situación financiera, correspondiente al patrimonio y los pasivos estructurales se estimó el Valor Económico Agregado de la compañía, los resultados obtenidos se muestran en la tabla siguiente:

Tabla N° 17: Estimación del costo del capital propio – Agroindustrial

Paramonga S.A.A. periodo 2010 -2013

Concepto	2013	2012	2011	2010
Rendimiento del mercado (Rm)	11.12%	10.71%	10.60%	10.78%
Tasa libre de riesgo (Rf)	6.85%	7.16%	7.24%	7.06%
Prima por riesgo de mercado (Rm-Rf)	0.77	0.77	0.77	0.77
Beta (β)	4.27%	3.55%	3.36%	3.72%
Riesgo País (Rp)	2.47%	2.52%	2.49%	2.21%
Costo de Capital Propio	12.60%	12.40%	12.31%	12.13%

Fuente: Damodaran Online, Banco Central de Reserva del Perú.

Elaboración: Propia.

Tabla N° 18: Estimación del Wacc– Agroindustrial Paramonga S.A.A.

periodo 2010 -2013

Concepto	2013	2012	2011	2010
%Deuda	30.06%	28.04%	29.33%	33.82%
%Capital	69.94%	71.96%	70.67%	66.18%
TOTAL	100%	100%	100%	100%
Costo deuda	8.8%	8.90%	9%	9%
Costo del capital propio	12.60%	12.40%	12.31%	12.13%
Impuestos	30%	30%	30%	30%
WACC	10.65%	10.67%	10.55%	10.16%

Fuente: Tablas N° 15 y 17.

Elaboración: Propia.

Tabla N° 19: Estimación del EVA Paramonga S.A.A periodo 2009-2013.

Concepto	Años			
	2013	2012	2011	2010
Utilidad Operativa	1912	9702	112003	82152
NOPAT= Utilidad Operativa * (1-Impuesto a la Renta)	1338	6791	78402	57506
Wacc	10.65%	10.67%	10.55%	10.16%
Capital Invertido	733742	708013	684855	606631
EVA	-76812	-68754	6165	-4098

Fuente: Tabla N° 15, 16 y 18.
Elaboración: Propia.

Para el año 2010 y 2012 el EVA estimado es negativo en S/.-4098 y S/. -68754 respectivamente, lo que nos indica que para esos años Agroindustrial Paramonga no genera valor, indicador de mucha utilidad para aquellos inversionistas que pretenden realizar una inversión en ésta acción.

Si los inversionistas se dejaran llevar solo por la utilidad neta, podrían llegar a conclusiones equivocadas, pues si bien es cierto en los periodos mencionados la empresa tiene utilidades positivas, no ha generado valor para sus accionistas.

4.2.1 Pomalca S.A.A.

Agroindustrial Pomalca S.A.A. es una empresa propiedad del grupo Oviedo, dedicada a la producción de azúcar, a partir del cultivo de caña de azúcar, así como de sus derivados tales como la melaza, chancaca y bagazo, adicionalmente tiene el cultivo de remolacha de azúcar en fase de experimentación. La empresa también se dedica a la exportación de otros cultivos tales como los pimientos dulces y picantes, guajillos, jalapeños habaneros y alcachofas.

Las tablas siguientes muestran el estado de situación financiera y estado de resultados de la compañía, con información para el periodo 2010 – 2013 y que nos proporciona la información necesaria para la estimación del EVA.

Tabla N° 20: Estado de situación financiera – Pomalca S.A.A. para los años terminados el 31 de diciembre periodo 2010 – 20013

EMPRESA AGROINDUSTRIAL POMALCA S.A.A.				
Estado de situación financiera - Anual al 31 de Diciembre del 2013 (en miles de NUEVOS SOLES)				
CUENTA	2013	2012	2011	2010
Activos				
Activos Corrientes				
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	947	1,344	4,049	26,705
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar	25,370	25,700	41,572	15,798
Cuentas por Cobrar Comerciales (neto)	23,711	24,847	40,053	14,779
Otras Cuentas por Cobrar (neto)	1,659	853	1,519	1,019
Inventarios	6,912	8,224	18,252	6,613
Activos Biológicos			39,527	29,908
Activos por Impuestos a las Ganancias	8,577	6,207	8,590	1,945
Gastos pagados por anticipado			100	149
Otros Activos no financieros	704	6		
Total Activos Corrientes Distintos de los Activos o Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenedidos para la Venta o para Distribuir a los Propietarios	42,510	41,481	112,090	81,118
Total Activos Corrientes	42,510	41,481	112,090	81,118
Activos No Corrientes				
Otros Activos Financieros	167	167	167	215
Activos Biológicos	35,373	40,191	4,857	6,146
Propiedades de Inversión	73,475	73,475	0	0
Propiedades, Planta y Equipo (neto)	734,937	738,213	807,708	757,687
Total Activos No Corrientes	843,952	852,046	812,732	764,048
TOTAL DE ACTIVOS	886,462	893,527	924,822	845,166
Pasivos y Patrimonio				
Pasivos Corrientes				
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	87,739	57,844	47,916	33,542
Cuentas por Pagar Comerciales	31,032	17,681	16,869	3,353
Otras Cuentas por Pagar	56,707	40,163	31,047	30,189
Pasivos por Impuestos a las Ganancias			617	1,189
Provisión por Beneficios a los Empleados	23,851	22,620	26,394	13,566
Total de Pasivos Corrientes distintos de Pasivos incluidos en Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenedidos para la Venta	111,590	81,216	74,927	48,297
Total Pasivos Corrientes	111,590	81,216	74,927	48,297
Pasivos No Corrientes				
Otros Pasivos Financieros	102	0	0	5,111
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	162,949	225,671	20,494	13,338
Cuentas por Pagar Comerciales	10,271	10,331	10,247	6,669
Otras Cuentas por Pagar	152,678	215,340	183,995	200,981
Provisiones			26,382	37,154
Provisión por Beneficios a los Empleados	124,543	142,146	210,950	208,077
Otras provisiones	11,990	10,025		
Pasivos por impuestos diferidos	10,325	10,455	10,387	0
Total Pasivos No Corrientes	309,909	388,297	441,961	457,992
Total Pasivos	421,499	469,513	516,888	506,289
Patrimonio				
Capital Emitido	335,733	335,733	335,733	335,763
Acciones de Inversión	2,029	2,029	2,029	1,999
Otras Reservas de Capital	2,856	2,856	2,856	1,548
Resultados Acumulados	-195,020	-235,969	-251,829	-285,763
Otras Reservas de Patrimonio	319,365	319,365	319,145	285,330
Total Patrimonio	464,963	424,014	407,934	338,877
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	886,462	893,527	924,822	845,166

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores.
Elaboración: Propia.

Tabla N° 21: Estado de resultados – Pomalca S.A.A. para los años terminados el 31 de diciembre periodo 2010 – 2013.

EMPRESA AGROINDUSTRIAL POMALCA S.A.A.				
Estado de resultados - Anual al 31 de Diciembre (en miles de NUEVOS SOLES)				
CUENTA	2013	2012	2011	2010
Ingresos de actividades ordinarias	99,309	125,872	164,421	158,708
Costo de Ventas	-93,255	-114,299	-103,321	-100,617
Ganancia (Pérdida) Bruta	6,054	11,573	61,100	58,091
Gastos de Ventas y Distribución	-27	-201	-994	-572
Gastos de Administración	-15,924	-24,191	-33,641	-36,612
Otros Ingresos Operativos	773	45,919	472	1,162
Ganancia (Pérdida) por actividades de operación	-9,124	33,100	26,937	22,069
Ingresos Financieros	1	104		
Gastos Financieros	-6,060	-14,183	-6,834	-6,548
Diferencias de Cambio neto	-541	-76	-312	-148
Ganancias (Pérdidas) que surgen de la Diferencia entre el Valor Libro	-597	-603	-1,840	-494
Resultado antes de Impuesto a las Ganancias	-16,321	18,342	17,951	14,879
Gasto por Impuesto a las Ganancias	170	-40	-4,869	-5,206
Ganancia (Pérdida) Neta de Operaciones Continuas	-16,151	18,302	13,082	9,673
Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio	-16,151	18,302	13,082	9,673

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores.
Elaboración: Propia.

Haciendo uso de la información del estado de resultados correspondiente a la utilidad operativa de la compañía, costo ponderado promedio de capital e información del estado de situación financiera, correspondiente al patrimonio y los pasivos estructurales se estimó el Valor Económico Agregado de la compañía, los resultados obtenidos se muestran en la tabla siguiente:

Tabla N° 22: Estimación del costo del capital propio – Agroindustrial

Pomalca S.A.A. periodo 2010 -2013

Concepto	2013	2012	2011	2010
Rendimiento del mercado (Rm)	11.12%	10.71%	10.60%	10.78%
Tasa libre de riesgo (Rf)	6.85%	7.16%	7.24%	7.06%
Prima por riesgo de mercado (Rm-Rf)	0.77	0.77	0.77	0.77
Beta (β)	4.27%	3.55%	3.36%	3.72%
Riesgo País (Rp)	2.47%	2.52%	2.49%	2.21%
Costo de Capital Propio	12.60%	12.40%	12.31%	12.13%

Fuente: Damodaran Online, Banco Central de Reserva del Perú.

Elaboración: Propia.

Tabla N° 23: Estimación del Wacc– Agroindustrial Pomalca S.A.A.

periodo 2010 -2013

Concepto	2013	2012	2011	2010
%Deuda	47.55%	52.55%	55.89%	33.82%
%Capital	52.45%	47.45%	44.11%	66.18%
TOTAL	100%	100%	100%	100%
Costo deuda	9.0%	9.20%	9.2%	9.4%
Costo del capital propio	12.60%	12.40%	12.31%	12.13%
Impuestos	30%	30%	30%	30%
WACC	9.60%	9.27%	9.03%	10.25%

Fuente: Tablas 20 y 22.

Elaboración: Propia.

Tabla N° 24: Estimación del EVA Pomalca S.A.A periodo 2010-2013.

Concepto	Años			
	2013	2012	2011	2010
Utilidad Operativa	-9124	33100	26937	22069
NOPAT= Utilidad Operativa * (1-Impuesto a la Renta)	-6387	23170	18856	15448
Wacc	9.60%	9.27%	9.03%	10.25%
Capital Invertido	465065	424014	407934	343988
EVA	-51045	-16129	-17978	-19810

Fuente: Tablas 20, 21 y 23.

Elaboración: Propia.

En el caso de la Agroindustrial Pomalca podemos demostrar más nuestra hipótesis de investigación, si podemos observar la utilidad neta durante los años 2010, 2011, y 2012 vemos que la empresa obtiene utilidades positivas y con tendencia creciente con lo cuál podemos decir que es una empresa en expansión; pero si nuestro análisis profundiza un poco más vemos que el EVA de cada año en mención nos indica lo contrario; es decir que la empresa a pesar de generar utilidades no es una empresa generadora de valor.

CAPÍTULO V

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1 Conclusiones.

- El EVA es un indicador de generación de valor potente, esto debido a que dentro de su elaboración incluye el costo promedio de financiamiento de la empresa, costo por préstamos a terceros y costo por aporte de capital, de esa manera el inversionista podrá observar si la empresa tiene la capacidad de cubrir su costo de financiamiento, si el resultado es positivo, nos indica que la empresa está generando valor, caso contrario no.
- El EVA es un indicador de generación de valor, en la presente investigación observamos que las empresas agroindustriales en estudio muestran en la mayoría de años utilidades positivas y con tendencia creciente, pero no necesariamente son empresas que han generado valor para sus accionistas.

5.2 Recomendaciones.

- Profundizar la investigación analizando la generación de valor con el Valor Económico Agregado (EVA) de empresas de otros sectores productivos relacionados al comercio exterior y en las que se desee tomar una decisión de inversión eficiente.
- No tomar la utilidad neta de la empresa, como un indicador para tomar decisiones de inversión, ya que esto podría conducir a decisiones erróneas, por ello es necesario utilizar indicadores más potentes como el Valor Económico Agregado (EVA).

REFERENCIAS

- AMAT, Oriol, CAMPA, Fernando (2011). “Contabilidad, control de gestión y finanzas de hoteles”. Primera edición. España. 382 Pág.
- BARAJAS, Alberto (2008). “Finanzas para no financistas”. Cuarta edición. Colombia. 211 Pág.
- CORNEJO, E. y DÍAZ, D. (2006). Medidas de Ganancia: EBITDA, EBIT, Utilidad Neta y Flujo de Efectivo. Disponible en <http://www.captura.uchile.cl/handle/2250/2578>
- DURÁN, Juan (2011) “Diccionario de Finanzas”. Primera edición. España. 255 Pág.
- ESLAVA, Jaime (2010). “Las claves del análisis económico – financiero de la empresa”. Segunda edición. España. 409 Pág.
- FORSYTH, Juan (2004). “Finanzas empresariales: Rentabilidad y Valor”. Segunda edición. Perú. 393 Pág.
- HERNANDEZ SAMPIERI Roberto, FERNANDEZ COLLADO Carlos y BAPTISTA LUCIO Pilar. “Metodología de la Investigación”. Cuarta edición. México 2006. 850 Pág.
- TANAKA, Gustavo (2005). “Análisis de estados financieros para la toma de decisiones” Segunda reimpresión. Perú. 557 Pág.
- www.bcrp.gob.pe
- www.bvl.com.pe
- www.smv.gob.pe