

ESCUELA DE ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS

Tema:

**PROCEDIMIENTO PARA LA CREACIÓN DE VALOR EN EMPRESAS
ALMACENERAS EN LA PROVINCIA DEL CARCHI**

**Proyecto de investigación previo a la obtención del título de Ingeniero en
Contabilidad y Auditoría**

Línea de Investigación:

**ADMINISTRACIÓN EFICIENTE Y EFICAZ DE LAS ORGANIZACIONES PARA
LA COMPETITIVIDAD SOSTENIBLE LOCAL**

Autor:

SANTIAGO DAVID PUNINA VALENCIA

Director:

OSMANY PÉREZ BARRAL, PhD

Ambato – Ecuador

Octubre 2021

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL ECUADOR

SEDE AMBATO

HOJA DE APROBACIÓN

Tema:

PROCEDIMIENTO PARA LA CREACIÓN DE VALOR EN EMPRESAS
ALMACENERAS EN LA PROVINCIA DEL CARCHI

Línea de Investigación:

ADMINISTRACIÓN EFICIENTE Y EFICAZ DE LAS ORGANIZACIONES PARA
LA COMPETITIVIDAD SOSTENIBLE LOCAL

Autor:

Santiago David Punina Valencia



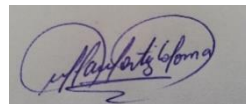
Osmany Pérez Barral, PhD.

f. _____

CALIFICADOR

Paúl Hernán Ortiz Coloma, Mg.

f. _____



CALIFICADOR

Nelson Danilo Bombón Orellana, Mg.


f. _____



CALIFICADOR

Christian Andrés Barragán Ramírez, Mg.

f. _____



DIRECTOR DE LA ESCUELA DE ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS

Hugo Rogelio Altamirano Villarroel, Dr.

f. _____



SECRETARIO GENERAL DE LA PUCESA

Ambato – Ecuador

OCTUBRE 2021

DECLARACIÓN DE AUTENCIDAD Y RESPONSABILIDAD

Yo: **SANTIAGO DAVID PUNINA VALENCIA**, con C.I. **0401705272**, autor del trabajo de graduación intitulado: “**PROCEDIMIENTO PARA LA CREACIÓN DE VALOR EN EMPRESAS ALMACENERAS EN LA PROVINCIA DEL CARCHI**”, previa a la obtención del título profesional de CONTABILIDAD Y AUDITOÍA, en la escuela de ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS.

1. Declaro tener pleno conocimiento de la obligación que tiene la Pontificia Universidad Católica del Ecuador, de conformidad con el artículo 144 de la Ley Orgánica de Educación Superior, de entregar al SENESCYT en formato digital una copia del referido trabajo de graduación para que sea integrado al Sistema Nacional de Información de la Educación Superior del Ecuador para su difusión pública respetando los derechos de autor.
2. Autorizo a la Pontificia Universidad Católica del Ecuador a difundir a través del sitio web de la Biblioteca de la PUCE Ambato, el referido trabajo de graduación, respetando las políticas de propiedad intelectual de la Universidad.

Ambato, octubre 2021



Firmado electrónicamente por:
**SANTIAGO DAVID
PUNINA VALENCIA**

SANTIAGO DAVID PUNINA VALENCIA

CI. 0401705272

AGRADECIMIENTO

Es necesario reconocer a mi familia durante este tiempo de estudio, les agradezco si fuerza y su palabra idónea y oportuna en las ocasiones de debilidad y en los momentos de victoria, porque no permitieron que olvide que la superación está sometida a exigencias y que las capacidades dan fruto cuando las habilidades se las aplica en la construcción del conocimiento lo cual, disfruto hacerlo y me identifica, además, veía la meta distante y los seres humanos que me rodean me enseñaron que superarse es una mérito alcanzable.

A mi director de tesis PhD. Osmany Pérez Barral, sus consejos, enseñanzas, generosidad, oportunidades brindadas y paciencia habla de su espíritu noble que dimensiona cuando su valioso don maestro y persona se acerca a dirigir y guiar el camino adecuado para llegar a la cima.



Firmado electrónicamente por:
**SANTIAGO DAVID
PUNINA VALENCIA**

Santiago David Punina Valencia

Autor

DEDICATORIA

A todos los que conforman la familia Punina Valencia y persona de mi entorno social quienes han demostrado su apoyo sincero en cada etapa de mi formación profesional, ejemplos de unidad, responsabilidad, ahínco en su trabajo y amor en la familia, quienes somos herederos de las huellas de José Punina y Araceli Valencia, nuestros padres.

A todos aquellos investigadores y profesionales que dedicaron su tiempo y conocimientos para plasmar conocimiento, estudio y experiencia en la creación de valor de las empresas, pauta para generar valor agregado en estas.

RESUMEN

Las empresas en la actualidad, buscan determinar su valor a través de indicadores o factores que contribuyan a su utilidad contable, lo cual, es un desafío para las organizaciones determinar su monto real para poder ser competitivas. El Valor Económico Agregado (EVA), es un indicador que cuantifica la creación de valor en un período determinado, toma el resultado conseguido por la empresa con relación al valor que hubiere alcanzado, en base a los recursos económicos invertidos en una actividad idéntica o de parecido riesgo. El Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC), indica el porcentaje mínimo de rendimiento de los activos de capital.

En tal sentido, las empresas almaceneras que existen en la Provincia del Carchi, no poseen un procedimiento que contribuya a la creación de valor. Actualmente, para determinar su valor, lo realizan por medio de la utilidad obtenida en un período dado, determinado a través del indicador EVA. Es por ello, que el tipo de investigación es descriptiva - explicativa con un enfoque cualitativo, donde se emplean datos, que permiten diseñar un procedimiento adecuado para la creación del valor de las organizaciones que son objeto de estudio.

Con lo cual, el objetivo general se centra, en: desarrollar un procedimiento para la creación de valor en las empresas almaceneras de la Provincia del Carchi. Los resultados de la investigación, se concentran en lograr un procedimiento para la creación de valor en las empresas, contribuyéndose así, a la mejora de la situación financiera económica de las organizaciones.

Palabras clave: creación de valor, empresas, EVA, procedimiento, utilidad.

ABSTRACT

Companies today seek to determine wordy their value through indicators or factors that contribute to their accounting profit, which is a challenge for organizations to define their actual amount to be competitive. The Economic Value Added (EVA) is an indicator that quantifies the creation of value in a given period taking the result achieved by the company regarding the value it should have achieved. Therefore, it considers the economic resources invested in an identical activity or similar risk. The Weighted Average Cost of Capital (WACC) indicates the minimum percentage of return on capital assets.

In this sense, the warehouse companies that exist in the Carchi Province do not have a procedure that contributes to the creation of value. Its value is currently determined by means of the profit obtained in a given period through the EVA indicator. For this reason, the type of research is descriptive-explanatory with a qualitative approach, where data are used to design an adequate procedure for the creation of the value of the organizations under study.

Thus, the general objective is focused on developing a procedure for the creation of value in the warehouse companies of the Carchi Province. The results of the research are focused on achieving a procedure for the creation of value in the companies, thus contributing to the improvement of the economic-financial situation of the organizations.

Keywords: value creation, companies, EVA, procedure, usefulness.

ÍNDICE

DECLARACIÓN DE AUTENCIDAD Y RESPONSABILIDAD	iii
AGRADECIMIENTO	iv
DEDICATORIA	v
RESUMEN	vi
ABSTRACT	vii
INTRODUCCIÓN	1
CAPÍTULO I. ESTADO DEL ARTE Y LA PRÁCTICA	6
1.1. Evolución de la Creación de Valor en las empresas.....	6
1.2. Estudio de los modelos para el procedimiento de Creación de Valor en las empresas	12
1.2.1. Metodología de Dividendos Descontados (MDD)	14
1.2.2. Metodología de Utilidad Residual Descontada (MURD)	14
1.2.3. Metodología de Flujo Libre de Efectivo Descontado (MFLED)	15
1.2.4. Metodología de Economic Value Added (EVA)	16
1.2.5. Metodología de Cash Flow Return on Investment (CFROI).....	17
1.2.6. Metodología de Valor Agregado de Mercado (MVA)	18
1.2.7. Metodología de Rentabilidad Total para el Accionista (TSR).....	18
1.2.8. Metodología la q de Tobin´s	19
1.2.9. Metodología de Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC)	20
1.3. Análisis de las variables que influyen en el éxito o fracaso de los modelos de creación de valor en las empresas.....	21
Conclusiones parciales	26

CAPÍTULO II. METODOLOGÍA. PROPUESTA DEL MODELO PARA LA CREACIÓN DE VALOR EN EMPRESAS ALMACENERAS EN LA PROVINCIA DEL CARCHI	27
2.1. Componentes que influyen en el diseño e implementación de modelos de creación de valor.....	28
2.2 Caracterización de la variable que influye en el modelo y procedimiento de la creación de valor en las empresas.....	30
2.3. Desarrollo del Modelo de Creación de Valor para empresas almaceneras	38
Conclusiones parciales	43
CAPÍTULO III. RESULTADOS. DESARROLLO DEL PROCEDIMIENTO DE LA CREACIÓN DE VALOR EN EMPRESAS ALMACENERAS EN LA PROVINCIA DEL CARCHI	44
3.1. Procedimiento de creación de valor a partir del modelo.	44
Fase I.- Análisis actual de la almacenera	46
Fase II.- Capacitación en temas financieros a la alta gerencia, departamento financiero y contable	51
Fase III.- Cálculo del valor económico agregado EVA con sus componentes .	53
Fase IV.- Evaluación de la implementación del procedimiento en la almacenera	59
3.2. Criterios comparativos de los métodos EVA y WACC que se aplican en el procedimiento de creación de valor de las almaceneras.	60
Conclusiones parciales	62
CONCLUSIONES	63
RECOMENDACIONES	64
BIBLIOGRAFÍA	65
ANEXOS	79

Índice de esquemas

Esquema 1. Esquema general del proyecto de investigación.....	4
Esquema 2. Factores influyentes a la generación de estrategias de negocios, enfatizadas a la creación de valor en las empresas.	8
Esquema 3. Factores que contribuyen a la alta dirección al establecimiento un mecanismo de negocios para la creación de valor en las empresas	9
Esquema 4. Decisiones económicas/financieras para incrementar la utilidad por acción.	10
Esquema 5. Niveles de concepción de la creación de valor en las empresas.	11
Esquema 6. Metodologías para la creación de valor en las empresas.	13
Esquema 7. Categorías de los trabajos de la línea de investigación "Relevancia del Valor".	28
Esquema 8. Teorías que se aplican en los estudios de la línea de investigación "Relevancia del Valor".....	30
Esquema 9. Etapas de la investigación descriptiva.	31
Esquema 10. Indicadores financieros seleccionados para aplicar en el procedimiento de creación de valor en las empresas almaceneras.....	33
Esquema 11. Variable independiente y dependiente de la investigación.	34
Esquema 12. Modelo de creación de valor en las empresas almaceneras.	39
Esquema 13. Procedimiento de creación de valor en las almaceneras.....	45
Esquema 14. Propuesta metodológica para la capacitación en temas de creación de valor, orientadas a las almaceneras.....	53
Esquema 15. Forma de calcular la Utilidad Operacional.	55

Esquema 16. Proceso de cálculo del Valor Económico Agregado (EVA).	58
--	----

Índice de tablas

Tabla 1. Esquema de análisis del autor de la investigación, a partir de la encuesta aplicada.	36
Tabla 2. Indicadores Financieros	49

INTRODUCCIÓN

Los cambios constantes que se presentan en el mundo, en concreto en el ámbito empresarial en las finanzas corporativas, buscan dar respuestas a necesidades de los diferentes componentes de las empresas, esto se presenta desde de los años ochenta hasta la actualidad, dado que, se pretende darles valor a las organizaciones, no solo desde la utilidad contable, si no a partir de otras perspectivas en donde exista la posibilidad de incluir los elementos tangibles e intangibles de estas. En base a lo antes mencionado, la recopilación literaria de diferentes investigadores, han evidenciado interés en proponer diversos métodos, técnicas y procedimientos para crear valor.

Actualmente, entre las teorías relacionadas con la creación de valor en las empresas se menciona, el Valor Económico Agregado (EVA), considerada como importante para la aplicación eficaz del procedimiento de creación de valor.

En lo referente al ámbito teórico, existen conceptos que tienen una relación significativa entre los distintos autores e investigadores, entre los que destacan: Rapaport (1986); Copeland, Koller y Murrin (1995); Téllez-Pérez, Agudelo-Torres, Franco-Arbeláez y Franco-Ceballos (2018), que plantean en lo referente a la creación de valor en las empresas, que el indicador EVA es el procedimiento adecuado que contribuye a la creación o generación de valor en empresas sean estas de bienes o servicios, abarca distintos componentes financieros de las organizaciones, y determina el valor económico real que aporta cada acción a la empresa en un período determinado de tiempo.

Es así que, determinados académicos e investigadores nacionales¹ y extranjeros², siguen en trabajo constante, para reafirmar al EVA como un indicador eficiente y eficaz para la determinación de valor de las empresas.

En Ecuador, la aplicación del EVA como indicador para la creación de valor de las empresas manufactureras, de servicios e instituciones bancarias (bancos y

¹ Autores nacionales que han aplicado el indicador EVA: Campuzano-Alonso y Campuzano-Alonso (2015); Naula y Jaramillo (2012); Maugé-Murillo y Petrovic (2015); Aguilar-Sigüenza, Arteaga-Ramírez y Borja-Herrera (2017), Miranda-Ledesma (2018) y, Procel-Falconí y Salazar-Mosquera (2019).

² Autores extranjeros que han aplicado el indicador EVA: Tully (1993); Carmona, Deyá y Gutiérrez (2003); Carrillo y Niño (2006); Díaz (2009); Cardona-Gómez (2009); y, Montes y Gil (2019).

cooperativas del segmento 1, 2 y 3), se ha aplicado a partir del año 2000, uso que se comenzó a dar en los bancos y cooperativas de ahorro y crédito, posteriormente, se extendió a las diferentes empresas ecuatorianas, con el propósito, de determinar el valor no solo por la utilidad contable, sino por, la necesidad de conocer el EVA para tomar mejores decisiones. Asimismo, en las empresas ecuatorianas que se aplica el EVA con el objetivo de conocer el valor real que generan sus acciones en un período determinado de tiempo, no han presentado dificultades en la obtención de los datos necesarios, para la aplicación de indicador antes mencionado.

Dado lo expuesto, la investigación que se propone comprende ocho empresas almaceneras que se encuentran ubicadas en la Provincia del Carchi. Al respecto, cabe recalcar que, estas organizaciones únicamente determinan su valía a través de la utilidad económica, que se obtiene en cada período económico y no se toman en cuenta para ello, otros factores que, también, aportan valor a estas.

Al respecto, es necesario señalar que, las empresas tanto a nivel mundial, nacional, como local, tienen la necesidad de conocer su valor, con el fin, de conocer la situación económica real de la organización y buscar mecanismos adecuados de mejora en caso de ser necesarios. En este sentido, se plantea como problema científico: ¿Cómo determinar el valor de las empresas almaceneras para la toma de decisiones en la Provincia del Carchi? Se considera para ello, la idea científica a defender siguiente:

La propuesta de un procedimiento para la creación de valor en empresas almaceneras de la Provincia del Carchi, contribuye a la concepción de la mejora en la toma de decisiones y al manejo de la situación económica financiera de la organización.

En tal sentido, el objetivo general del estudio se enfoca en desarrollar un procedimiento para la creación de valor en las empresas almaceneras para la toma de decisiones en la Provincia del Carchi. Del cual, se derivan los objetivos específicos que, a continuación, se exponen:

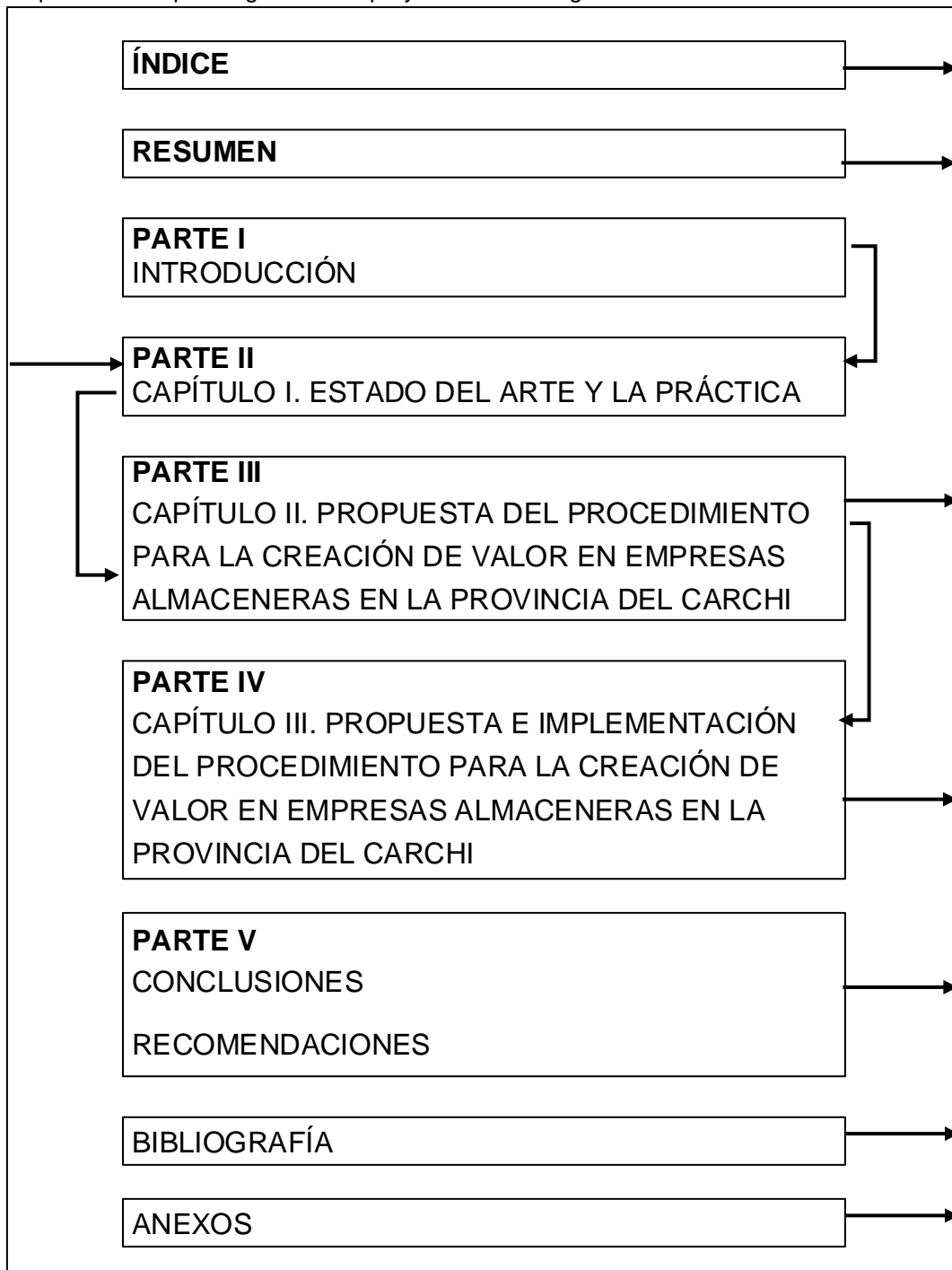
1. Fundamentar conceptualmente a partir de los diferentes autores e investigadores las variables de la investigación: creación de valor y empresas almaceneras.

2. Caracterizar de forma global las empresas almacenera para el logro de un procedimiento adecuado.
3. Identificar los factores que influyen en la creación de valor para las empresas almaceneras de la Provincia del Carchi.
4. Diseñar un procedimiento de creación de valor para las empresas almaceneras de la Provincia del Carchi.

Es por ello, que la investigación se apoya en las bases del desarrollo de los métodos, procedimientos y técnicas, que sustenta con rigor científico el estudio que se propone. Con lo cual, el estudio es de tipo descriptivo-explicativo con un enfoque mixto, sustentado en los criterios de Hernández-Sampieri et. al. (2014). Donde, la propuesta exige la combinación de una serie de herramientas y técnicas que facilitan la recopilación de datos, con el fin, de realizar el análisis correspondiente al objeto de estudio, entre las que destacan: método de observación directa, análisis documental de la información económica-financiera y de informes de las empresas que se aplican en el procedimiento para la creación de valor.

Asimismo, para alcanzar los objetivos propuestos en el trabajo investigativo, el mismo se estructura de la siguiente manera (ver Gráfico 1):

Esquema 1. Esquema general del proyecto de investigación.



Fuente: elaboración propia.

A continuación, se menciona el contenido de cada uno de los componentes del Esquema 1:

- El trabajo investigativo, se encuentra compuesto por un índice de contenido y el resumen del estudio.
- La primera parte, comprende la introducción, que incluye: antecedentes teóricos y prácticos (internacionales y nacionales), situación problemática, planteamiento del problema, hipótesis, objetivo general y los objetivos específicos que se pretende alcanzar en el trabajo investigativo, la metodología empleada y la justificación del proyecto de investigación.
- La segunda parte, comprende el Capítulo I, sustentado por el estado del arte y la práctica, donde se aborda la evolución de la creación de valor en las empresas, se analizan los distintos modelos que existen para realizar el procedimiento de creación de valor, se estudia el modelo EVA para realizar el procedimiento de Creación de Valor en las empresas que son objeto de estudio, y se presentan las conclusiones parciales del capítulo.
- La tercera y cuarta parte, está conformada por el Capítulo II y III, capítulos en los cuales, se propone y se aplica el procedimiento (EVA) de creación de valor para las empresas almaceneras de la provincia del Carchi, y se presentan las conclusiones parciales de ambos capítulos.
- La quinta parte, está compuesta por las conclusiones y recomendaciones, a las cuales se llegan, luego de la aplicación del procedimiento propuesto (EVA) para la creación de valor en las empresas almaceneras de la provincia del Carchi. Las conclusiones abarcan los principales resultados de cada uno de los capítulos estudiados, y las recomendaciones dejan un indicio de las brechas de investigación que aún quedan por estudiar en la temática abordada.
- El trabajo investigativo, se sustenta en fuentes bibliográfica de alto y mediano impacto. Asimismo, se proponen anexos relacionados con el desarrollo de los componentes del presente trabajo.

CAPÍTULO I. ESTADO DEL ARTE Y LA PRÁCTICA

El primer capítulo de la investigación, se centra en analizar la creación de valor en las empresas. Este primer momento, contribuye a identificar los comienzos y los autores destacados que dieron inicio al tema que se aborda, el desarrollo de distintos conceptos, el surgimiento de la idea de creación de valor, su objetivo, finalidad y su valor agregado para las empresas y la sociedad.

En un segundo momento, se analizan los diferentes modelos que plantean los distintos académicos e investigadores de acuerdo a las teorías y criterios emitidos. Asimismo, se exponen los criterios que se han empleado para agrupar los modelos, los cuales, han sido perfeccionados, modificados y adaptados a la necesidades y perspectivas de las organizaciones.

En un tercer momento, se estudia las variables que influyen en los modelos de generación de valor. Al respecto, se mencionan las variables que condicionan el éxito o fracaso de los modelos considerados en la investigación. Con lo cual, los objetivos del capítulo, son:

- Identificar aspectos importantes en la evolución de la creación de valor en las empresas.
- Analizar las características de los modelos para el procedimiento de generación de valor.
- Distinguir las variables de éxito y fracaso que influyen en los modelos de creación de valor.

1.1. Evolución de la Creación de Valor en las empresas

En los años Antes de Cristo (A.C), aparece por primera vez, el concepto valor de acuerdo con Aristóteles (384 – 322 A.C.)³, el cual considera, que, el valor es generado por el intercambio de bienes, con la finalidad, de satisfacer las necesidades que tienen las personas para sobrevivir en el mundo. En este sentido, otros pensadores y filósofos, entre los que destacan: San Agustín (345-430), Santo Tomás de Aquino (1225-1274)⁴ y San Alberto Magno (1193-1280)⁵,

³ Autor relacionado con el pensamiento de Aristóteles: García-Valdés (1988).

⁴ Autor relacionado con el pensamiento de San Agustín y Santo Tomás de Aquino: Mercado (2005).

⁵ Autor relacionado con el pensamiento de San Alberto Magno: González-Moreno (2013).

corroboran, coinciden y confirman el aporte de Aristóteles sobre el concepto de valor.

Dado lo expuesto por los filósofos y pensadores mencionados, el valor se concibe como aquel que se forma a partir del intercambio de bienes y/o servicios, con el fin, de satisfacer deseos o necesidades diarias que tienen los seres humanos para mejorar su bienestar propio y el de sus familias.

Sin embargo, en los siglos XVIII y XIX, la definición de valor comienza a analizarse de manera más concreta y más relacionado a la visión de empresas, pues se hace énfasis en la generación de valor desde el punto de vista de la obtención ganancia y donde aparecen término vinculados a ingresos, costos y gastos. En este sentido, algunos de los principales exponentes, son: Smith, 1776 y Marshall, 1890. Otros aportes a esta disciplina es el de Keynes (etapa 1883 - 1946), al resaltar el grado de alcance del valor que tiene una empresa en el momento de decisión de inversión en las organizaciones, dada la determinación de indicadores relacionados con economía y finanzas para la toma de decisiones.

Asimismo, la revolución industrial, que nace a principio del siglo XIX y tiene su fin a comienzo del siglo XX, tienen como característica principal un cambio notorio en el ámbito empresarial, específicamente, en lo referente a la manufactura de bienes y/o servicios, haciéndose énfasis así, en el cambio de un proceso de producción manual tradicional (manufacturero) por una producción por procesos mecanizado e industrial, que se caracteriza, por el impulso a la utilización de tecnologías recientes, con el objetivo de convertir los materiales en productos fabricados en grandes cantidades, con mayor calidad y a un costo menor.

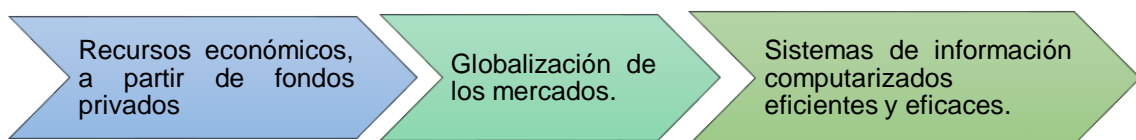
Posteriormente a lo expuesto, en los primeros años del siglo XX, las compañías de las naciones industrializadas, las cuales presentan un sólido control familiar, comienzan a agruparse con otras empresas, con el fin, de obtener un ahorro en recursos económico, mediante la obtención y utilización óptima de los procesos tecnológicos de producción en la generación de bienes y servicios, se exige así, el cambio de gerentes familiares por gerentes profesionales, con altos conocimientos en administración y gestión organizacional, se delega funciones

de dirección, control y manejo de estas empresas familiares (Berle & Means, 1932).

Otro aspecto relacionado a lo expuesto, comprende a los accionistas o socios de las empresas familiares fusionadas con otras compañías, se crea las llamadas compañías de responsabilidad limitada, donde se obtienen y reparten los beneficios. Asimismo, aparece la diversificación del riesgo generado por los portafolios de inversión de acciones de empresas tanto públicas como privadas. De la misma manera, destaca una reacción en el mercado financiero, donde las acciones y bonos se vuelven activos líquidos, por la alta y gran cantidad de demanda y oferta de los títulos de valor, sin considerar las finanzas y la dirección de las empresas que conlleva al apartamiento entre los accionistas o socios y los gerentes de las compañías (Boyer, 2005).

De la misma manera, en los años noventa, debido a los cambios generados en los ámbitos financieros y políticos, se suscitan diferentes hechos que han impactado y transformado a las compañías, a partir de la implementación de estrategias de negocios, enfatizadas en la creación de valor en las empresas (Black, Wright & Bachean, 1998). En este sentido, se aprecian factores asociados a las estrategias de negocios, enfatizadas en la creación de valor en las empresas (ver Esquema 1):

Esquema 2. Factores influyentes a la generación de estrategias de negocios, enfatizadas a la creación de valor en las empresas.



Fuente: elaboración propia, a partir de Black, Wright & Bachean (1998).

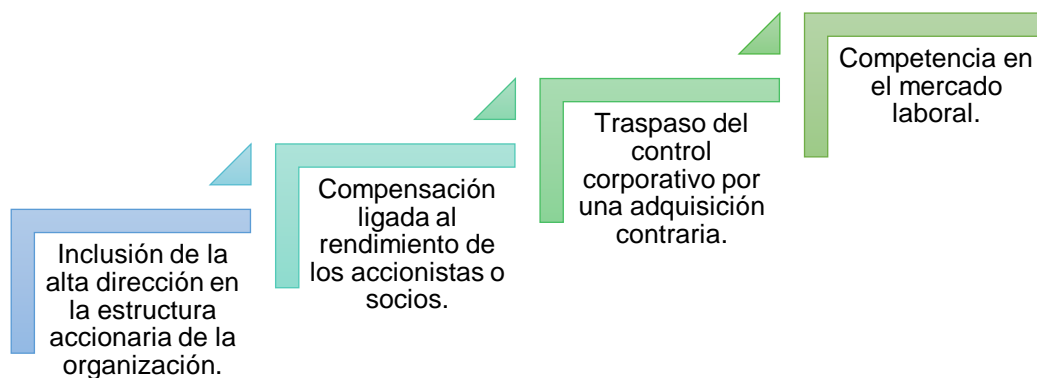
En lo referente al concepto de creación de valor en las empresas, es importante señalar dos aspectos que contribuyen de manera notable a procesar la información financiera de las compañías, para el análisis de los accionistas, socios y personas interesadas. El primero, es la transformación de modelos financieros basados en programas computarizados, los cuales, favorecen a la reducción del tiempo destinado por los accionistas, socios o personas interesadas en la utilización de cálculos financieros – matemáticos para la creación de valor de las sociedades. El segundo, hace referencia a la

calidad, veracidad y cantidad de información sistematizada que mejoran la calidad de la información en cuanto a la generación de valor se refiere en las compañías.

Todo lo expuesto, confirma que, la creación de valor en las compañías se estudia desde el punto de vista de una economía basada en el mercado, en donde se hace énfasis en los problemas que se generan en la relación entre la alta dirección (gerente) y los accionistas o socios, coincidiéndose así, con Rappaport (1998).

En lo referente al apartado anterior, uno de los problemas más usuales es el fomento individual de intereses de la alta dirección, manifestada en intercambios entre empresas, donde no existe un beneficio directo a los accionistas o socios. De esta manera, estos últimos no poseen un mecanismo de control para poner en orden el comportamiento de la alta dirección. Sin embargo, existen factores que contribuyen a que la alta dirección establezca un mecanismo de negocios encaminado a la creación de valor en las empresas (ver Esquema 2):

Esquema 3. Factores que contribuyen a la alta dirección al establecimiento un mecanismo de negocios para la creación de valor en las empresas



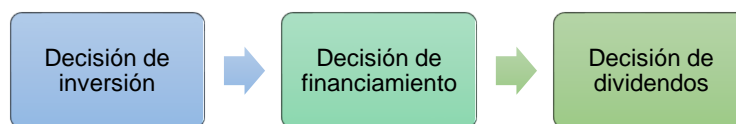
Fuente: elaboración propia, a partir de Rappaport (1998).

Al respecto, el tomar en cuenta a la alta dirección como parte de grupo de accionistas o socios, contribuye a que la persona que ocupa la gerencia piense y ejecute sus acciones como propietario de la empresa y, con esto, que sus metas se dirijan al crecimiento del patrimonio de los accionistas o socios. Es decir, entre más sea la participación desde el papel de accionistas de la compañía, se observa un mayor interés por la creación de valor en la organización.

Con lo cual, si se considera una perspectiva de economía de mercado, entonces, la responsabilidad social de las empresas se enmarca más en la creación de valor que en el bien común de todos, dado que está encaminada a interesarse en el comportamiento de indicadores de resultados y en la creación de valor a lo largo del tiempo, coincidiéndose así, en algunos aspectos de índole económico financiero con Rappaport (1998).

A su vez, en el modelo de la administración moderna del siglo XXI, el objetivo de incrementar el valor en una empresa se mantiene con la misma filosofía del siglo pasado, beneficiar a los accionista o socios y los máximos representantes de la compañía. Donde, los accionistas o socios comprenden que mientras el grado de riesgo que posee la inversión que se efectúa es mayor, al menos se requiere una utilidad mínima esperada en la compañía (Téllez, 2001). De esta manera, el papel fundamental de las compañías es proporcionar la mayor utilidad por acción (UPA) factible y de forma regular. Con lo cual, las compañías para acrecentar la utilidad por acción considerarán, las estrategias empresariales en tres decisiones esenciales (ver Esquema 3).

Esquema 4. Decisiones económicas/financieras para incrementar la utilidad por acción.



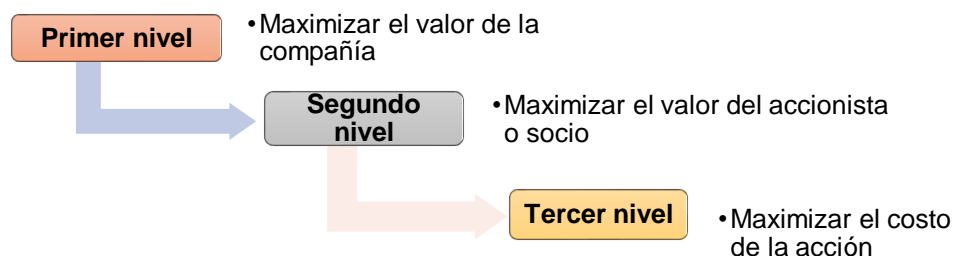
Fuente: elaboración propia.

En tal sentido, por ejemplo, el incremento del valor de los accionistas o socios y la creación de valor de empresas en Estados Unidos de Norteamérica (EE. UU.), es una sola perspectiva, y de no alcanzarse, genera presiones y enfrentamientos fuertes entre los gerentes y accionistas o socios de las compañías. Asimismo, en Europa Central y Japón, los países poseen diferentes tipos de sociedades que no contemplan que se tome en cuenta como objetivo la maximización del valor de los accionistas. Dado que, los objetivos propuestos por estas compañías son de tipo social, se toma como eje principal, la importancia de formar y proteger una buena relación interpersonal, con: instituciones bancarias, clientes, empleados, proveedores, Estado y la sociedad en sentido general (Tellez, 2001).

Sin embargo, los países mencionados en el párrafo anterior tienen la idea que la maximización de valor de los accionista o socios es una meta a corto plazo, ineficaz, y no se toma en cuenta a la sociedad, se contrarresta que es mejor poseer estrategias equilibradas, dirigidas a los grupos de interés y, así se obtienen, altos niveles de calidad de vida. Esto confirma, la importancia de tener un objetivo establecido, el cual, se enfoque en los beneficios de los accionistas o socios de las compañías, pero, también, en la sociedad.

Es por ello, que, en una gran cantidad de compañías, la alta dirección tomas las decisiones de buscar las distintas opciones de financiamiento e inversión, por lo tanto, el objetivo que desean alcanzar es el incremento del costo de la acción de la empresa, para lo cual, los directivos buscan alternativas que les permitan cumplir sus objetivos finales y, por ende, resultados loables que beneficien a todos, a partir de diversos niveles como se aprecia en el esquema siguiente:

Esquema 5. Niveles de concepción de la creación de valor en las empresas.



Fuente: elaboración propia, a partir de Damodaran (2014).

El esquema anterior, lleva a la reflexión, de que, si la empresa decide alcanzar el objetivo de incrementar o maximizar el valor de la compañía, toma en cuenta que existe la posibilidad de que aparezcan costos adicionales que afecten a la sociedad al momento en que la empresa decida tener las acciones, y que las personas tengan que asumir esto, se provoca un impacto perjudicial. De esta manera, las compañías que exteriorizan una organización formal y un buen gobierno corporativo, obtienen una alta valoración de los mercados financieros en relación con ciertas organizaciones que no tienen un determinado gobierno corporativo y, esto se evidencia, en las políticas establecidas para la cancelación de las ganancias (Chong, Guillen & López de Silanes, 2009).

Es así que, luego del análisis de varios autores e investigaciones realizadas a lo largo de tiempo, se considera que, la creación de valor consiste en la generación de capital de una compañía destinada a sus accionistas o socios, por medio del incremento de los precios de las acciones y de la cancelación de ganancias.

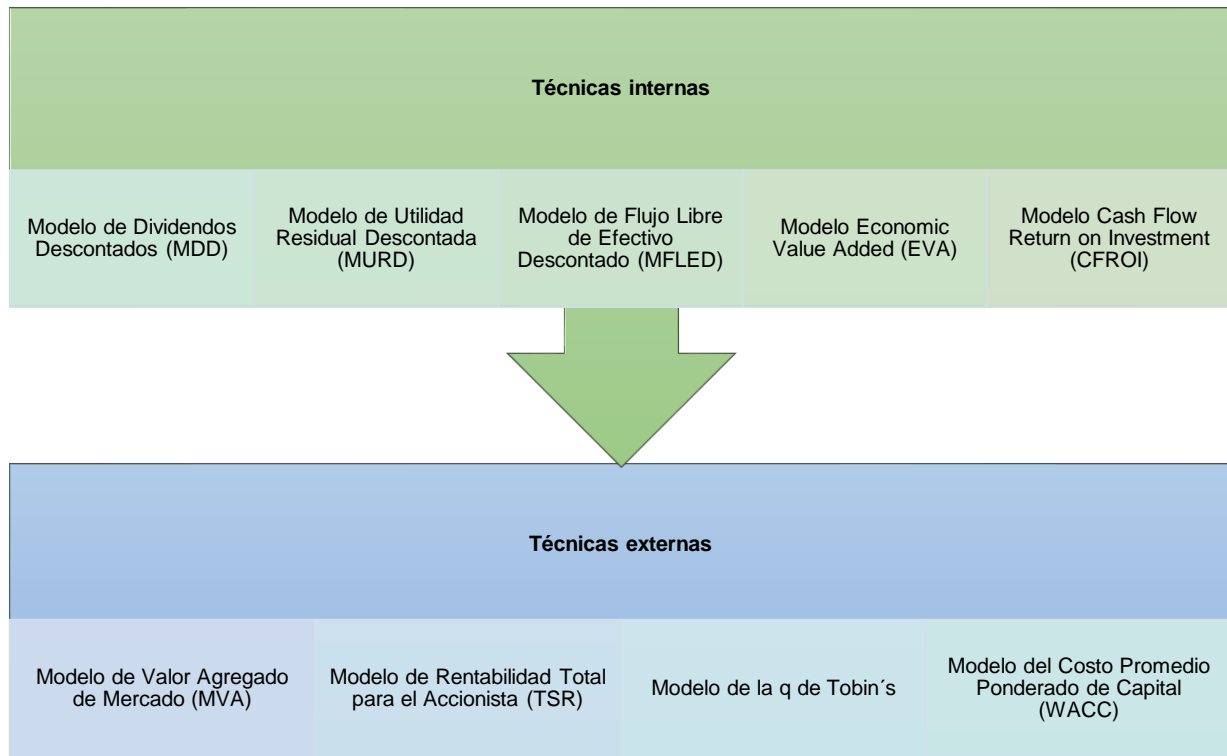
1.2. Estudio de los modelos para el procedimiento de Creación de Valor en las empresas

Los investigadores, profesionales y la alta dirección buscan mecanismos para cuantificar la creación de valor de las compañías, para lo cual, se han creado diferentes técnicas para medir el incremento o maximización del patrimonio de los accionistas o socios y, eso, también, involucra al valor de las acciones. De esta manera, las metodologías planteadas en los diversos estudios se fundamentan en un solo objetivo, crear valor a partir de los resultados obtenidos (ganancias), con la finalidad, de que se superen los ideales o expectativas de los accionistas o socios de las empresas.

En tal sentido, las metodologías para la creación de valor en las empresas han sido perfeccionadas por compañías dedicadas a la consultoría financiera, entre las que sobre salen: McKinsye, Stern&Stewart, The Boston Consulting Group, a partir de la elaboración de mecanismos que se caracterizan por la valuación y cuantificación de la creación de valor, que se ofertan entre sus bases de datos de clientes (Bonmati-Martínez, 2011).

Con lo cual, las diferentes metodologías propuestas por las empresas dedicadas a la consultoría financiera poseen el conocimiento suficiente y se fundamentan en la sustentación científica de los diferentes autores, teorías económicas – financieras y normas contables desarrolladas en el transcurso del tiempo. En este sentido, las técnicas utilizadas para determinar la creación de valor en las empresas, se las clasifica de acuerdo con la fuente de información de las compañías, es decir, en internas y externas, tal como se observa en la siguiente ilustración:

Esquema 6. Metodologías para la creación de valor en las empresas.



Fuente: elaboración propia, a partir de Abanto y Eloy (2021).

Dado lo expuesto, es necesario realizar un análisis de las diversas metodologías de creación de valor en las empresas, a partir de recolección de información de fuentes internas de información.

En tal sentido, la creación de valor desde el punto de vista internos se fundamenta en la teoría del Valor Presente Neto (VPN), la Tasa Interna de Retorno (TIR) (en casi su totalidad de las situaciones) es proporcional con el valor del VPN. De esta manera, la compañía crea valor genera inversiones, se toma en cuenta los siguientes escenarios: con un $VPN > 0$ o $TIR - WACC$ (Costo Promedio Ponderado) > 0 ; se señala que, la creación de valor para el accionista o socio se genera en la rentabilidad alcanzada supere el WACC (Loeffler, 1998).

Para el cálculo de las metodologías de técnica internas, se emplean datos contables, obtenidos de las empresas en base a: Normas Internacionales de Contabilidad (NIC), a Normas Internacionales de Información Financieras (NIIF) y a los criterios contables utilizados en la elaboración de los Estados Financiero. Es por ello, que a continuación, se presentan las técnicas internas empleadas para medir la creación de valor de las empresas, a partir desde la obtención de información interna.

1.2.1. Metodología de Dividendos Descontados (MDD)

La creación de valor para las empresas en el modelo de MDD, es el valor restado del flujo de efectivo luego de los impuestos pertinentes utilizable para ser distribuido entre los accionistas o socios por medio de rendimiento, lo cual da como resultado el precio de cada acción. Es así que, con base a la teoría del modelo de dividendos descontado, se plantea un modelo para establecer el precio de cada acción de la empresa, se toma en cuenta que las ganancias futuras crecen contantemente (Gordon&Shapiro, 1956). El modelo se representa en la siguiente fórmula:

$$\text{Precio de la acción} = \frac{\text{Dividendo por acción}}{\text{Tasa de descuento} - \text{Tasa de crecimiento de los dividendos}}$$

El presente modelo se emplea en aquellas compañías que se localizan en la fase de madurez en relación con las demás empresas del sector, y que muestran desarrollos bajos o constantes.

En ese mismo sentido, un número representativo de investigaciones se han realizado para evidenciar que el precio de la acción tiene relación con el valor presente de los dividendos futuros, entre los cuales se destacan los estudios de varios investigadores especializados en el tema.

Es por ello, que en estudios realizados se evidencia que el modelo de MDD se considera una tasa de descuento única, dado que, no existen modificaciones en el precio de la acción por modificaciones en la cancelación de los dividendos, es decir, el cambio constante del mercado no es explicado por los fundamentos del MDD (LeRoy y Porter, 1981; y, Shiller, 1981). De esta manera, las empresas de alta tecnología no poseen una política definida de cancelación de dividendos y muchas de ellas no reflejan los dividendos, a pesar de esto, la variación que se presenta en el precio de las acciones es cambiante en el tiempo, se convierte en que la recompra de las acciones se transforme en una alternativa de la cancelación de dividendos (Fama & French, 2001).

1.2.2. Metodología de Utilidad Residual Descontada (MURD)

El presente modelo de creación de valor para las empresas se fundamenta en la importancia de los datos financieros y en el valor de los accionista o socios, para

determinar el precio de cada acción en referencia al del denominado “sobrante limpio”, donde el capital contable cambia de un ciclo a otro, en específico, en el componente del resultado no repartido como dividendo. Con lo cual, la correlación del “sobrante limpio” contable, pretende que, los lucros y déficits que influyan al valor en libros del capital contable estén en las utilidades, es decir, la variación en el importe en libros sea equivalente a utilidades menos los dividendos.

Al respecto, la metodología de MURD determina que el importe de la acción en el presente es igual al importe en libro más el importe actual de la utilidad sobrante esperada. La metodología evidencia la importancia de las ganancias que no son normales como un indicador que influye en el valor de las compañías, es decir, la resta entre el importe de mercado y el importe en libros (Jiang y Lee, 2005).

La fórmula de la presente metodología es la siguiente:

$$\text{Precio de la acción} = \text{valor en libros} + \text{valor presente de la utilidad residual esperada}$$

Es importante tomar en cuenta que los dividendos disminuyen el importe del capital contable sin influir en las utilidades, considera que en los dividendos está inmerso la cancelación en efectivo de estos y cualquier otro método de cancelación en efectivo a los accionistas o socios.

1.2.3. Metodología de Flujo Libre de Efectivo Descontado (MFLED)

La metodología del MFLED se basa en que el valor de las acciones se basa en el denominado “valor intrínseco”, fundamentado en que el importe de la acción se encuentra en relación con el valor intrínseco de la compañía, se hace énfasis en que el precio de mercado y el valor real son dos conceptos diferentes (Damoradan, 2010). En este sentido, el importe intrínseco de la acción representa el importe presente de los flujos netos de efectivo futuros para ser repartidos en forma de dividendos, se establecen en los fundamentos teóricos en que se basa el modelo de MFLED.

La metodología se refleja en la siguiente fórmula:

$$\text{Valor de la empresa} = \frac{\text{Flujo libre de efectivo en el tiempo (FLE)}_t}{1 + \text{Costo promedio ponderado de Capital en el tiempo (WACC)}^t} + \text{Caja}_t - D_t$$

$Caja_t$ = Efectivo e inversiones temporales o excedente de Caja

D_t = Valor de mercado de los diferentes tipos de deuda que tiene la empresa en el tiempo.

Lo expuesto, confirma que la aplicación de la metodología MFLED, considera que, cada uno de los activos tiene un valor verdadero y que la aproximación de este se fundamenta en las referencias del importe del activo al cual se determina el valor (Damodaran, 2010). Sin embargo, el inconveniente de esta metodología se presenta en que no se conoce con exactitud el importe verdadero del activo y no existe forma alguna de corroborar el resultado que se obtiene de la aplicación del MFLED, en cuanto a si se aproxima o no al valor verdadero.

Todo lo expuesto, conduce a plantear que, la metodología del MFLED es considerada como una técnica completa, se toma en cuenta todos los datos de la compañía en relación con la operación de la empresa y estructura de capital, al mismo tiempo, permite indagar distintos escenarios y los efectos que se producen en la determinación del valor de la empresa, en base a las variables que tienen más influencia en los resultados.

1.2.4. Metodología de Economic Value Added (EVA)

La metodología del EVA es la técnica de medición financiera que las empresas de todo tipo en el mundo utilizan, para determinar la creación de valor en las empresas. Este modelo, tiene como base que la compañía gana por lo menos su costo WACC. Con lo cual, las compañías que alcanzan un retorno mayor a los costos de financiamiento crean valor a los accionistas o socios (Probe, 2000).

Al respecto, la metodología de EVA consiste en fijar la rentabilidad que se obtiene en la compañía, se reduce de la utilidad operacional neta de impuestos el importe de capital de los recursos propios y externos que emplea, ello se evidencia en la siguiente fórmula:

$$EVA = UNO_t - \text{Cargo por Uso de Capital}_t$$

UNO_t = Utilidad neta operacional que simboliza la utilidad operacional después de impuestos e intereses en el tiempo.

Cargo por Uso de Capital_t = Costo del dinero que los activos inmersos en la obtención de la utilidad operacional estarán cancelados en el tiempo.

Si el resultado de aplicación del EVA es positivo, refleja que la compañía obtiene una rentabilidad por encima de su costo WACC, lo que produce la creación de valor, y si el resultado es negativo, la compañía no cubre su costo WACC, por lo que, se destruye valor para la empresa (incluye a los accionistas o socios).

1.2.5. Metodología de Cash Flow Return on Investment (CFROI)

La metodología de CFROI, considera el porcentaje de retorno esperado de los activos que posee la compañía, dado que, la organización tiene distintos proyectos, y, este retorno, se determina su porcentaje que igual al importe presente de los flujos de caja brutos futuros aprovechables para aquellos que poseen la deuda y accionistas y socios con inversión inicial realizada por los accionistas o socios (Madden, 2003).

La metodología CFROI, se evidencia en el planteamiento de la siguiente fórmula:

$$\text{CFROI} = \frac{\text{Flujos de caja}}{\text{Valor de mercado del capital empleado}}$$

En las investigaciones realizadas, se demuestran que, la diferencia entre los resultados se aplica las metodologías CFROI y WACC, es un adecuado estimador para el cálculo de la creación de valor en las empresas (Madden, 1998; Johnson 2001; y, Thomas, 2002). Dado lo expuesto, la literatura confirma que la aplicación de las metodologías de EVA y CFROI, logran verificar que existe una similitud en los resultados que arrojan estas técnicas (Erasmus & Lambrechts, 2006).

Las técnicas externas toman en cuenta al comportamiento de los mercados en lo referente a la forma de determinar el valor a las empresas en relación con los movimientos de los importes de las acciones, dado que, busca la forma de entender cómo se originan estos importes en los mercados de capital. Es por ello, que tienen como objetivo cuantificar la creación de valor desde el punto de vista del mercado, donde los datos disponibles son un eje fundamental. Estas técnicas externas que se presentan, se rigen de mejor manera al concepto de

mercados eficientes y demuestran con mayor precisión los datos de las compañías para plantearse objetivos claros a corto y largo plazo.

1.2.6. Metodología de Valor Agregado de Mercado (MVA)

La metodología de MVA es la comparación entre el valor de mercado de la compañía y la inversión de capital en un determinado período de tiempo (anual, semestral, trimestral o mensual). El MVA es la recompensa que se confiere a la compañía por parte del mercado, por exceder las perspectivas de los inversionistas. De esta manera, se considera un indicador externo, mientras que, la técnica EVA se considera un indicador interno de creación de valor de las compañías, pero ambos reflejan una similitud en el transcurso del tiempo (Ehrbar, 1998).

El indicador MVA se refleja en la siguiente fórmula:

$$MVA_t = VE_t - IC_t$$

VE_t = suma de la deuda con costo y el valor bursátil de la compañía en un período de tiempo.

IC_t = inversión de capital de los activos operativo registrado en libros en un período de tiempo.

La técnica MVA es igual a la suma de los valores presentes de las utilidades económicas a futuro y el resultado que se obtiene al aplicar el indicador se presenta en dos escenarios: $MVA > 0$ y $MVA < 0$ (Martin & Petty, 2000). Donde, en el primer escenario si $MVA > 0$, se interpreta que el rendimiento de la compañía para los inversionistas excede al WACC. En el segundo escenario, si $MVA < 0$, se interpreta que la compañía no da el retorno propuesto por los inversionistas.

1.2.7. Metodología de Rentabilidad Total para el Accionista (TSR)

La técnica TSR, es aquella que toma los precios de las acciones y los dividendos cancelados en un específico período de tiempo (anual, semestral, trimestral o mensual) y, el resultado de este indicador, se entiende como el rendimiento total que alcanzó el accionista o socio por la inversión efectuada. Para ello, considera la siguiente fórmula:

$$TRS_T = \frac{(P_1 + Div) - P_0}{P_0}$$

P_1 = precio de la acción al final del año

Div = dividendos por acción

P_0 = precio de la acción al inicio del año

El TRS es considerada como la mejor medida para determinar el desempeño de una empresa, por lo que, el indicador TRS abarca tres elementos fundamentales: costo de capital, ganancia de mercado y ganancia inesperadas de la empresa en relación con el mercado (Copeland & Dolgoff, 2005). Con lo cual, si la ganancia del mercado es igual a la esperada y no existe una ganancia inesperada de la empresa, por lo tanto, constituye el resultado al costo de capital de la compañía. Este escenario, dado que, el precio de la acción actual evidencia las perspectivas de los negociantes (inversionistas) en referencia al rendimiento de la compañía y del mercado.

1.2.8. Metodología la q de Tobin's

La metodología de la q de Tobin's, tiene como objetivo determinar de mejor forma las alternativas de inversión que se presentan. De esta manera, se propone que la compañía compre mayor cantidad de activos, si el resultado de valor de mercado de los activos adquiridos con relación a su cuantía de sustitución es mayor a uno (Brainard & Tobin, 1968; y, Tobin, 1969). Para ello, considera la siguiente fórmula:

$$\text{Tobin's } q_t = \frac{\text{Valor de mercado}_t}{\text{Valor de reemplazo}_t}$$

Valor de mercado_t = resultado de la suma de la deuda total y cuantía de capital, en referencia a los valores de mercado en un período de tiempo determinado.

Valor de reemplazo_t = costo incurrido por sustituir a los Activos actuales por los nuevos.

Los resultados arrojados al aplicar la q de Tobin's, presentan dos escenarios: q de Tobin's > 1 y q de Tobin's < 1. En el primer escenario (mayor a uno) señala que, el retorno de la inversión de la compañía supera al costo de capital y, en el

segundo escenario (menor a uno), indica que, la compañía hace uso de sus recursos de una manera no adecuada (pobre).

1.2.9. Metodología de Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC)

El WACC se considera fundamental dentro de la determinación del valor de las empresas, por ser la tasa que emplea para disminuir los flujos de los fondos operativos para examinar a la compañía. Pues, consiste en la ponderación de los costos de cada una de las partes del capital, en referencia que esto es través del dinero proveniente de fuentes internas y/o externas (Molina-Guzmán, 2016). La técnica WACC es la segunda de tres preposiciones del modelo M&M (Modigliani & Miller, 1958), por ejemplo:

1. Irrelevancia de la conformación del capital: en la inexistencia de impuestos no influye la parte de la deuda en relación con el capital en la conformación del capital; en la existencia de impuestos, si la deuda es mayor en relación con el capital, y existe una deducción de los intereses (escenario conveniente para la empresa).
2. WACC de la compañía es una función lineal de la parte proporcional entre el capital y la deuda: la compañía se expone a riesgos mayores, si los índices de deuda son altos (los accionistas o socios exigirán una mayor ganancia); si existen impuestos, entre más alto sea los indicadores de endeudamiento, el WACC de la compañía disminuye notoriamente.
3. La compañía protegerá los intereses de los accionistas o socios, en especial, al momento de adquirir un proyecto de inversión: la empresa tiene como premisa que las ganancias esperadas del proyecto sean igual o mayor a las ganancias proyectas por la compañía, sin tomar en cuenta la forma de financiación de la inversión.

La fórmula del WACC es la siguiente:

$$WACC = k_d * (1 - t) * \left(\frac{D}{V}\right) + k_e * \left(\frac{E}{V}\right)$$

k_d = costo de la deuda financiera

t = impuesto de sociedades

D = deuda financiera

V = deuda financiera + fondos propios (DF + FP)

k_e = costo de los fondos propios

E = fondos propios

Es así que, las empresas de cualquier tipo que sean evaluarán su costo de capital promedio ponderado, con el objetivo de no desaprovechar las posibilidades de inversiones en proyectos, en base a una estructura correcta de capital y que sea lo más posible pequeño el WACC (Pacheco-Mexzon, 2014).

En relación con las metodologías de técnicas internas y externas se destacan algunos autores de los cuales coinciden con los criterios establecidos como son: Durán (2004); Montero-Tamayo (2011); Valencia (2011); Chivite-Cebolla y Enciso de Yzaguirre (2015); Diez-Farhat (2016); Carrillo-Virviescas y Cubillos-Guzmán (2018); y, Camellón-Curbelo, Silva-Arocha y López-Orsini (2020).

1.3. Análisis de las variables que influyen en el éxito o fracaso de los modelos de creación de valor en las empresas

La alta gerencia se enfoca en el valor que genera las empresas por la gama de productos o servicios que ofertan al consumidor, esta se enfoca, en incrementar el valor por medio de la subida del costo de las acciones en el mercado. Al respecto, las organizaciones logran maximizar su valor en el momento en que se identifican y optimizan las variables que adicionan valor y se encuentran involucradas en las decisiones y componentes de los ámbitos: capital, económico, estrategias y decisiones de los accionistas, financiero y en las operaciones diarias de las compañías.

En tal sentido, las variables que influyen en los procesos de creación de valor y en los factores que intervienen en el incremento del dinero se identifican tanto internamente como externamente y, esto influye, en los ámbitos económicos, sociales y financieros en los cuales se encuentran las organizaciones inmersas. Con lo cual, los ejecutivos estudian estos factores para analizar los riesgos que inciden en la inversión que buscan realizar.

Asimismo, las variables que tienen relación directa con el éxito o fracaso en la aplicación de los modelos o técnicas de creación de valor en las empresas son varias. Sin embargo, la investigación se centra en dos de ellas, las cuales contribuyen con información sustancial a las dos técnicas (internas y externas) que se utilizan para la formulación de modelos del tema a investigar.

Al respecto, se considera que las variables son de sentido común y no presentan mayor complejidad en el momento de su interpretación y análisis, las cuales son: beneficios y liquidez constante obtenida (constituyen un cuantificador de rentabilidad en las inversiones suscitadas); y, la segunda, es el balance entre fondos propios y extraños de la organización, concebida un como un ratio financiero (Álvarez-Piedrahita, 2016).

Las variables internas (relacionada al ámbito microeconómico) de la organización son las propuestas por la alta gerencias, directivos y socios-accionistas o las afines con la administración, estructura organizativa, finanzas, marketing, ventas, mercadeo, entre otras. Las variables externas (ámbito macroeconómico) son: índices de desempleo e inflación, riesgo país, políticas fiscales y monetarias (propuestas por el gobierno en turno), tecnología, bolsa de valor y el mercado de capitales, precio del petróleo en mercados internacionales, valor de la moneda, entre otros.

En tal sentido, la organización tiende a obtener mayor lucro y beneficios por cada dólar invertido en actividades que generen ganancias, lo cual hace, que tenga mayor valor en relación con una organización que recepte una menor cantidad de beneficios por cada euro que pertenece al capital invertido. De igual forma, una compañía con un ascenso rápido tiene mayor valor en relación con otra con un ascenso lento, sin embargo, si las dos obtienen igual rentabilidad en referencia al capital invertido, por lo tanto, esta rentabilidad es representativa alta con el fin de compensar a las personas que invierten.

Es así que, se coincide con el autor Wooldridge (2010) donde se enfatiza la importancia del crecimiento y la rentabilidad en relación con el capital invertido (se considera el costo medio ponderado del capital) son dos puntos importante generadores de valor de una organización. Además, en base al autor citado se

propone que para ascender este valor la empresa planificará y organizará el método de uno o algunos objetivos propuesto, a continuación:

1. Invertir capital adicional que genere una rentabilidad mayor a la conseguida con el actual capital.
2. Incrementar el porcentaje de crecimiento de las ventas o disminuir los costos de explotación con el fin de elevar los beneficios y la rentabilidad del capital existente.
3. Reducir el costo de capital existente sin disminuir la rentabilidad de los activos.

En relación a los estudios realizados por Orna-Barillas (2014), el empleo de las distintas alternativas económica y financieras con respecto a las disposiciones de manejo de gestión de activos y pasivos pertenecientes a la organización se fijará una probable ganancia (rentabilidad) o pérdida para los accionistas, socios y/o propietarios de la compañía, con lo cual, produce la creación o destrucción de valor en la compañía y se obtendrá por medio de un estudio y un diagnóstico exhaustivo.

A su vez, los estudios efectuados por Martelo - Landroquez (2017), Villarreal-Segoviano (2012) y Pilalumbo-Ante (2021), concuerdan en que las empresas no solo dependerá de los recursos propios y las capacidades que tienen como organización sino de los puntos de vista de los clientes y del comportamiento frente a la oferta de valor de la organización en relación con la competencia (compañías).

Lo analizado en párrafos anteriores, conlleva a dirigir este estudio sobre la creación de valor, en base a dos perspectivas: visión interna de los acontecimientos que se generan en la empresa para desarrollar la capacidad de generar valor; y, visión externa (involucra a los clientes), los cuales establecen la posibilidad y el grado de pertenencia de valor por parte de la compañía que lo crea lo propone al mercado.

Dado lo expuesto, hay que plantear que la aplicación de los modelos de creación de valor en las empresas, identifican tres factores (Fernández, 2008):

- Flujos futuros.

- Rentabilidad demandada en las acciones.
- La relación comunicacional con el mercado.

Con relación a los puntos citados, sirven como referencia para establecer subfactores apegados al: crecimiento de la organización, rentabilidad de la inversión, riesgos financieros y riesgos operativos. Es por ello, que es necesario identificar las medidas que tengan mayor incidencia en el valor de las acciones y por supuesto en la creación de valor de las organizaciones, dado que, cada componente de las acciones de las empresas decide el destino y desarrollo de las organizaciones.

Al respecto, el factor y/o medida que se aplique para mostrar la verdadera creación de valor constará con parámetros que señalen la rentabilidad que se genera en un período de tiempo determinado y/o temporal (Ruiz-Moreno, 2006). En base a esto, se deduce que en un ejercicio económico o un período de tiempo siempre se genera valor, sin embargo, este tiene que ser transparente con relación a la utilidad y beneficios que se emplean nuevamente en los recursos que costean los procesos y actividades de la organización.

A su vez, existe un impedimento esencial que se vincula a la concepción de creación de valor, este aparece en la contraposición que se presenta entre accionista y/o socios y los administradores y/o alta gerencia. La relación que se da entre estos, se le conoce como relación de agencia, la cual se materializa entre un conjunto de individuos (principal) que delegan a otro individuo (agente) mediante una determinada tarea.

La relación de agencia entre dos personas se fundamenta en que el agente es acreditado por el principal a cancelar, transformar y/o suscribir contratos con terceras personas en su nombre. Es por ello, que las personas que intervienen en una relación de agencia poseen sus propias tareas y beneficios los cuales pautan sus decisiones y produce costos de agencia (Ross, Wester-field y Jordan, 2010).

Al respecto, el conflicto de intereses que se genera entre la alta gerencia denominada, también, “agentes” y los accionistas denominados “principales” fundamentado en la teoría de agencia, se deduce si la alta gerencia es independiente y tiene la posibilidad de una libre toma de decisiones de la

organización que contribuya en beneficio de esta, en cambio con una estructura de accionistas y/o socios que controla y maneja a la gerencia, no se tiene una autonomía en la toma de decisiones (Jensen & Meckling, 1976).

Lo anterior confirma, que las variables que influyen en el éxito o fracaso de los métodos de aplicación a la creación de valor en las empresas dependen de factores internos y externos de la organización, los cuales tiene una relación directa con otras de carácter: financiero, contable y económico, que son objeto de interés para la toma de decisiones proactivas en las empresas por el valor que representan.

Conclusiones parciales

Las investigaciones realizadas por diferentes autores en el transcurso del tiempo, demuestran que, el tema de la creación de valor en las empresas es un tópico que ha tomado auge en la administración moderna, y las empresas lo consideran como una estrategia a seguir para estar un paso adelante con respecto a las organizaciones del sector a nivel local, nacional e internacional.

Los académicos y expertos en finanzas confirman la importancia de aplicar técnicas, métodos e indicadores que señalen la valoración (agregación de valor) desde distintas perspectivas, con el objetivo de que los directivos tengan datos reales y transparentes sobre la situación actual de sus organizaciones y del mercado para la toma de decisiones proactivas.

Los distintos modelos que existen para la creación de valor sirven de guía para establecer acuerdos mediante políticas transformadoras y, tendencias-perspectivas en función de las necesidades de los clientes internos y externos de la organización. En este sentido, es importante que en el transcurso del tiempo se acoplen elementos y componentes externos a ellas, con el fin, de que se englobe las variables con influencia directa e indirecta a las mismas.

Las metodologías desarrolladas por los distintos estudiosos y expertos de las finanzas empresariales, han contribuido a la determinación del valor de las organizaciones, no solo desde la perspectiva de la utilidad contable, sino también, desde la óptica integral del funcionamiento de las mismas.

Las variables influyentes en el éxito que tienen los métodos que se aplican a la creación de valor en las empresas, se identifican con los aspectos: económicos, contables y financieros, asociados a indicadores que miden y aportan resultados a los mercados financieros.

CAPÍTULO II. METODOLOGÍA. PROPUESTA DEL MODELO PARA LA CREACIÓN DE VALOR EN EMPRESAS ALMACENERAS EN LA PROVINCIA DEL CARCHI

Los elementos y factores analizados y estudiados en el capítulo anterior de la investigación presentan una correlación directa con el desarrollo del presente capítulo, el cual se caracteriza y tiene por objetivo la presentación de la propuesta de un procedimiento para la creación de valor, en base al tipo de giro de negocio de las empresas al cual se aplica (en este caso, organizaciones almaceneras) y los modelos desarrollados por expertos.

Dado lo expuesto, se confirma que existen elementos que tienen influencia directa con el diseño y la puesta en marcha de los modelos referentes a la generación de valor, estos tienen relación con los componentes que involucra específicamente a la estructura económica – financiera de las empresas en un período de tiempo.

A su vez, en el capítulo se establece el tipo de instrumento de recolección de información (comprende la encuesta con una estructura de preguntas abiertas y cerradas para realizar un análisis minucioso de las respuestas recopiladas), y se efectúa la tabulación de esta herramienta, a partir del análisis del investigador basado en los resultados obtenidos.

Finalmente, basado en el análisis integral de los resultados se procede al desarrollo del modelo y procedimiento de generación de valor para las almaceneras, que contempla diversos aspectos, entre los que destacan: necesidades, perspectivas, objetivos y resultados esperados que se plantearon en los objetivos de la investigación. Al respecto, se contemplan lo siguiente:

- Identificar los componentes influyentes en el diseño e implementación de modelos de generación de valor en las empresas.
- Caracterizar la variable que influye en los procedimientos de creación de valor en las empresas.
- Desarrollar el modelo procedimiento de generación de valor para las organizaciones almaceneras.

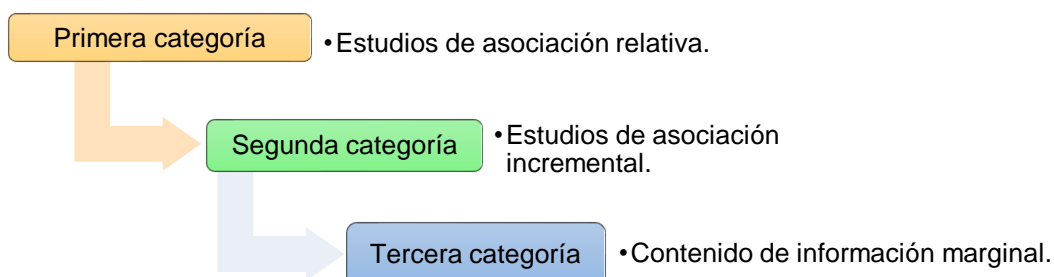
2.1. Componentes que influyen en el diseño e implementación de modelos de creación de valor

En el transcurso de la década de los 90, se realizaron distintos estudios e investigaciones referentes a la probabilidad de relación entre la información contable y financiera y el precio de las acciones de empresas que ofertan productos o servicios, basado en estándares contables y financieros generalmente aceptados, con el objetivo de buscar vínculos que expliquen o predijeran los precios de las acciones.

Al respecto, el interés de encontrar las relaciones o vínculos entre la información contable y financiera con respecto al precio de las acciones, condujo a la aparición del término "Value – Relevance", en español denominada "Relevancia del Valor", el cual se vincula directamente a la creación de valor en las organizaciones como un componente importante en el ámbito empresarial.

Asimismo, la diversificación de investigaciones empíricas confirma la necesidad de clasificar los trabajos en categorías (Ver ilustración 6), para ello, se coincide con la aportada Holthausen & Watts (2001):

Esquema 7. Categorías de los trabajos de la línea de investigación "Relevancia del Valor".



Fuente: elaboración propia, a partir de Holthausen & Watts (2001).

Dada la categorización de los trabajos, es necesario explicar cada una de ellas, a continuación:

Primera categoría. - Estudios de asociación relativa: establece una relación entre el precio o cambio del costo de las acciones y las técnicas contables-financieras. Las investigaciones efectuadas en base a esta categoría, comprueban las diferencias en el coeficiente de Pearson (R), el cual se obtiene al aplicar el cálculo de la raíz cuadrada del coeficiente de determinación (R²), el valor financiero con el resultado más alto de R² es aquel que posee mayor impacto.

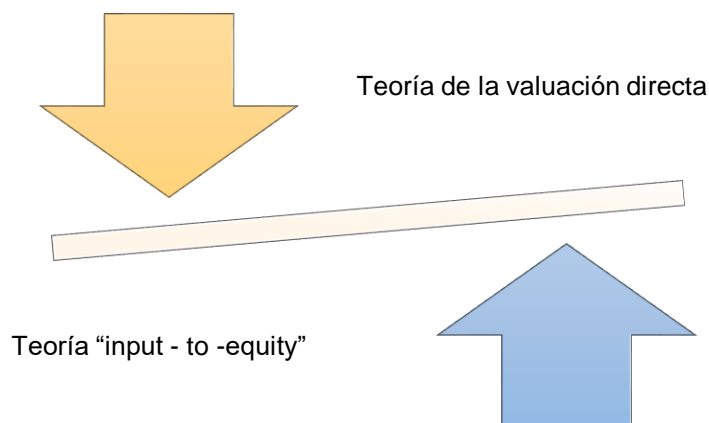
Segunda categoría. - Estudios de asociación incremental: presenta como propósito estudiar si un determinado indicador o medida financiera específica, contribuye a explicar la conducta de ciertas variables definidas. El indicador financiero es importante en el momento en que el coeficiente proyectado, basado de la regresión es elocuentemente distinto a cero.

Tercera categoría. - Contenido de información marginal: presenta al análisis de una agrupación de números contables determinados si se añaden valor a los datos disponibles para los inversionistas. La metodología que se aplica con mayor frecuencia en este tipo de investigaciones es el estudio de eventos y, tiene como fin, establecer si los datos contables y financieros generados por la organización reflejan impactos en el valor de las acciones.

Es así que, basado en estas tres categorías de clasificación de la línea de investigación presentada en párrafos anteriores, se resumen que, el 94% de investigaciones empíricas relacionadas con la relevancia del valor de las empresas aplican la fase de estudios de asociación relativa (primera categoría) e incremental (segunda categoría) y, el 11% de los estudios mencionados, emplea el contenido de información marginal (tercera categoría), denominada, también, estudio de eventos y otras clases de metodologías (Holthausen & Watts, 2001).

De la misma manera, los estudios realizados y relacionados al tema de investigación resaltan dos teorías que respaldan la información financiera, las cuales se ajustan a las tres categorías analizadas en el presente capítulo (Ver ilustración 7).

Esquema 8. Teorías que se aplican en los estudios de la línea de investigación "Relevancia del Valor".



Fuente: elaboración propia, a partir de la literatura consultada.

Con respecto a la ilustración 7, es importante explicar las dos teorías para que se entienda mejor el valor que se genera en las organizaciones, dado que, facilita la toma de decisiones proactivas ante el comportamiento del valor agregado por estas las cuales han sido aplicadas por distintos investigadores entre los que se destacan: Nell (1967); Di Filippo (1980); Cachanosky (1995); Guerrero (2000); Trincado Aznar (2009); y, Castaño-Córdoba y Moreno-Bohórquez (2019).

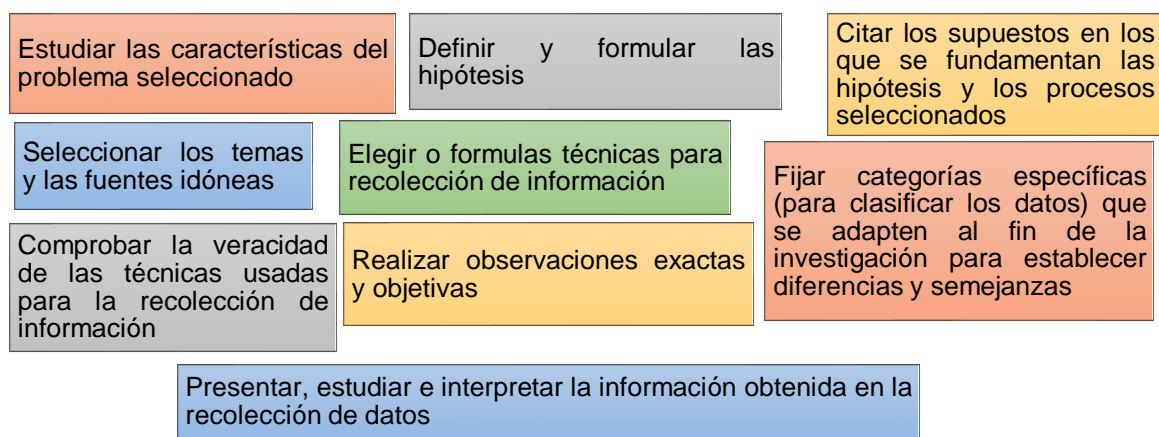
1. **Teoría de la valuación directa:** son las medidas más idóneas a la utilidad contable y al valor en libros del capital, e indican una relación directa con la cuantía de las acciones en el mercado.
2. **Teoría "input – to – equity":** la función de la contabilidad se enfoca en generar información que se emplea como datos de entrada para los modelos de valuación que los inversionistas emplean para tasar las organizaciones. Las investigaciones que toman como referencia a esta teoría, lo hacen bajo la premisa de un esquema de interacción incremental, donde la estructuración de los modelos financieros constituye un componente esencial para formular el estudio empírico.

2.2 Caracterización de la variable que influye en el modelo y procedimiento de la creación de valor en las empresas

Las investigaciones se clasifican de varias maneras en función de diversos factores. Usualmente, se considera de acuerdo con su diseño, al estrato o nivel

y de acuerdo con el fin. Es importante mencionar que, depende de la complejidad de las investigaciones en su mayoría se utiliza dos clases o tipos de investigación. En este caso, se utiliza un estudio descriptivo–explicativo, con un enfoque cualitativo. Al respecto, las investigaciones descriptivas (denominadas investigaciones diagnósticas) se destacan por estudiar un fenómeno u hecho concreto, se muestra sus características (Niño-Rojas, 2019). Lo cual, permite predecir e identificar las relaciones que se dan entre dos o más variables, mediante diferentes etapas de ejecución, que incluyen:

Esquema 9. Etapas de la investigación descriptiva.



Fuente: elaboración propia, a partir de Morales (2012).

Como se percibe, las etapas de la investigación descriptiva comprenden nueve pasos a seguir para desarrollarlas con éxito. Esta clase de investigación se caracteriza por ser ilustrativa, con el fin de añadir realidad a un cierto fenómeno o caso de estudio. De la misma manera, contribuye a interpretar datos que se encuentren en un instrumento de recolección de información (encuestas, entrevistas entre las que más se destacan).

Los datos que se arrojan en la investigación descriptiva se presentan de forma cualitativas y cuantitativa, y utiliza una sola o combinar las dos al mismo tiempo, así como, se analiza a continuación:

- Los datos cualitativos se presentan en texto y se emplean en investigaciones que tienen como fin analizar el comportamiento de los fenómenos de manera general, además, proporciona información importante pero el grado de precisión es limitado, dado que, utilizan variables de acuerdo a quién va dirigido, al tiempo y contexto del

instrumento de recolección de datos, por último, ayuda a detectar los factores específicos que tienen que cuantificarse.

- Los datos cuantitativos, se expresan mediante caracteres numéricos y se emplean para la presentación de datos que se originan de cálculos o mediciones obtenidas, luego de la aplicación de los instrumentos de recolección de información.

Dado lo expuesto, la investigación en desarrollo recaba los datos y aplica el instrumento de recolección mediante la encuesta, para buscar mecanismos que den soluciones a los problemas que se presentan en las empresas. De esta manera, la información obtenida hace referencia a diversos factores relacionados con el fenómeno investigado, donde su alcance y profundidad tiene que ver con la naturaleza del problema.

A su vez, la investigación explicativa se centra en encontrar el porqué de los sucesos por medio de la fijación de relaciones de causa – efecto. En este sentido, el estudio determina los factores que influyen en la generación de valor de las organizaciones almaceneras. De este modo, los resultados, conclusiones y recomendaciones que se generan constituyen el estrato más alto de conocimiento, dado que, destaca la situación real del estudio, explicado en base a teorías, leyes y hechos suscitados en determinados contextos.

Al respecto, la investigación explicativa suscita dos componentes, el uno es aquello que se busca explicar y, el otro, es lo que se explica, a continuación, se realiza un análisis de estos componentes:

- Aquello que se busca explicar: se refiere al fenómeno a explicarse, es el problema que suscita la pregunta de investigación que se desea dar contestación o fundamentación.
- Lo que se explica: se compone de una gama de premisas compuesta por acontecimientos, por ejemplo, leyes que muestran regularidades que suscitan, es decir, la explicación es la deducción de una teoría compuesta por afirmaciones que demuestran escenarios o sucesos puntuales.

En la investigación explicativa, se fijan objetivos para poder cumplir con eficacia este tipo de estudio (Abreu, 2012), que incluye:

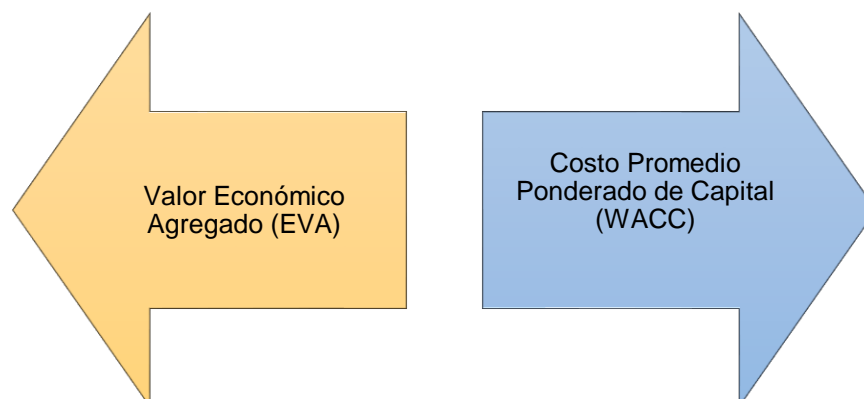
- Exponer los sucesos no solo informarlo. Formular y aportar la explicación de cierta teoría.
- Establecer cuáles de las explicaciones es la más adecuada.
- Determinar la precisión de la teoría y probar los supuestos de una teoría y/o principio.
- Aportar en el conocimiento sobre el proceso subyacente.
- Formular y determinar una teoría, y en complemento, elaborar y aportar los supuestos de una teoría y/o principio.
- Ampliar una determinada teoría y/o principio a nuevos campos de investigación.
- Contribuir con pruebas para apoyar supuestos y/o predicciones.
- Estudiar los supuestos y/o predicciones de una teoría o principio.

Lo anterior confirma que, la investigación explicativa aporta y formula teorías que contribuyen al valor, las predicciones y a las teorías científicas, se logra mediante la aplicación de métodos con rigor científico para probar la evidencia y emplearla en el desarrollo de una idea propuesta o para utilizarla en nuevos campos, así como, a nuevas áreas de investigación con el objetivo de optimizar la calidad de vida de la sociedad.

De la misma manera, el enfoque cualitativo que se emplea en la investigación como se hace referencia en el presente acápite, tiene como finalidad aportar datos numéricos y dar mayor precisión a la información recabada en el transcurso del estudio.

Se toma como base al modelo de valuación propuesto, se aplica los siguientes indicadores financieros para el procedimiento de creación de valor en las empresas almaceneras (Ver ilustración 10).

Esquema 10. Indicadores financieros seleccionados para aplicar en el procedimiento de creación de valor en las empresas almaceneras.



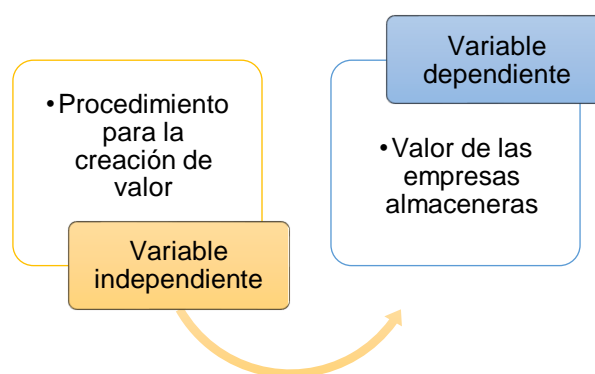
Fuente: elaboración propia.

En la ilustración anterior, se evidencia la necesidad de enfocarse en la selección de ratios financieros para aplicarse en el procedimiento de creación valor en las almaceneras de la provincia del Carchi, se toma en cuenta para ello, el EVA y el WACC. El ratio financiero EVA, se fundamenta en información contable y financiera de las organizaciones, constituyéndose en datos internos, mientras que, el WACC se fundamenta en datos contables, financieros internos y en información externa del mercado en el cual se encuentran las almaceneras. Esto responde y se relaciona con el objetivo principal planteado en la investigación, que da respuesta a la interrogante siguiente: ¿Cómo se determina el valor de las empresas almaceneras de la provincia del Carchi?

La pregunta de investigación se fundamenta en buscar modelos, técnicas, procedimientos para determinar el valor de las empresas que, en este caso, son de tipo almaceneras. Para ello, se aplica y cuantifica el comportamiento de los factores internos y/o externos, y no únicamente se mide por la ganancia o pérdida que reflejan las organizaciones en un período de tiempo específico.

En el proceso de determinación de valor en las compañías se emplea uno o más modelos, con el fin de precisar la información y obtener datos claros. Con lo cual, se emplean dos métodos: 1) Se utiliza información interna; y, 2) Se emplea información externa de las almaceneras. Para ambos casos es importante la identificación de las variables de investigación que le son inherentes (Ver ilustración 11).

Esquema 11. Variable independiente y dependiente de la investigación.



Fuente: elaboración propia.

En base a la ilustración anterior, la variable independiente se caracteriza por ser de nivel experimental, la cual es manipulada por el investigador y afecta el comportamiento de las otras variables; mientras que, la variable dependiente es aquella que se ve afectada por la variable independiente y son medidas para interpretar los resultados, es decir, es aquella que se estudia con el fin de observar si en el objeto de estudio surge modificaciones, a partir de determinados escenarios.

Desde el punto de vista práctico, el estudio se desarrolla a partir de la población total que son ocho ($n=8$) empresas almaceneras de la provincia del Carchi, las cuales son seleccionadas de acuerdo de la base de datos del ente de control, que es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (SUPERCIAS). Posteriormente, se aplica las encuestas que es un instrumento de recolección de información seleccionado para el estudio, que considera la participación de la alta gerencia de las almaceneras, con el fin de determinar el grado de conocimiento relacionado a la creación de valor de las empresas y de los métodos existentes del tema en estudio.

El presente instrumento de recolección de información se aplicó mediante la herramienta "SurveyMonkey", el enlace generado con las preguntas a encuestar se envió mediante correo electrónico a las personas seleccionadas, para ello, se seleccionó la modalidad virtual, debido a la emergencia sanitaria por el coronavirus (COVID – 19).

La encuesta aplicada, condujo a resultados interesantes para el estudio como bien se muestra en la tabla siguiente:

Tabla 1. Esquema de análisis del autor de la investigación, a partir de la encuesta aplicada.

Encuesta aplicada a la alta gerencia	Valoración del autor - investigador
<p>Del uno al cinco, considerado uno nunca y cinco siempre ¿Existe involucramiento de asesoría financiera en la almacenera en temas de valoración de la empresa? Argumente su respuesta.</p>	<p>La totalidad de los encuestados responden que el dos por ciento (2%) siempre, el uno por ciento (1%) casi siempre, el cero por ciento (0%) con frecuencia, el uno por ciento (1%) en ocasiones, y el noventa y seis por ciento (96%) nunca. En el análisis relacionado a la argumentación de las respuestas arrojadas por los encuestados (96%), se destaca que, por los altos costos de la asesoría financiera no adquieren este tipo de servicio y desde el punto de vista de los encuestados no es necesario. Mientras que, los encuestados que contestaron casi siempre y a veces (2%) solicitan este servicio solo en casos de emergencia o solo de ser necesario en las ocasiones que la organización se encuentra en déficits o pérdidas económicas en las almaceneras. A su vez, el porcentaje que respondieron siempre (2%), poseen de personal especializado y actualizado en las parte financiera y económica de la empresa y tienes conocimientos necesarios de la valoración de organizaciones.</p>
<p>Señale la frecuencia de tiempo con la que accede al servicio de asesoría financiera. Argumente su respuesta.</p>	<p>El dos por ciento (2%) del total de encuestados, responden anualmente. El noventa y ocho por ciento (98%) más de un año. En el análisis relacionado a la argumentación de las respuestas arrojadas por los encuestados, confirman que, el 98% acceden asesoría financiera externa en aquellas circunstancias en que la empresa presenta pérdidas constantes durante años, mientras que, el 2% accede a este tipo de asesoría externas para analizar y plantear mecanismos para incrementar las finanzas de la empresa.</p>
<p>¿Conoce sobre la creación de valor en las empresas? Argumente su respuesta.</p>	<p>El noventa por ciento (90%) de los encuestados desconocen del tema y, el diez por ciento (10%) tienen conocimiento de la creación de valor en las empresas. En el análisis que se realiza, se evidencia que la alta gerencia (90%) desconocen del tema por no tener instrucción de pregrado y/o postgrado, dado que, únicamente han asistido a cursos y capacitaciones, pero no referente al tema, mientras que, el 10% tienen conocimientos necesarios del tema, , asisten a capacitaciones continuas referentes a temas de administración, finanzas esencialmente.</p>
<p>¿Conoce mecanismos de creación de valor en las empresas? Argumente su respuesta.</p>	<p>El noventa y ocho por ciento (98%) de los encuestados respondieron que no conocen ningún tipo de mecanismo, y el dos por ciento (2%) respondieron que si conocen mecanismos de creación valor en las empresas. En el análisis de las argumentaciones de las respuestas obtenidas en un alto porcentaje (98%), consideran que, al no tener personal especializado en la parte financiera desconocen de este tipo de mecanismo y toman como base</p>

	<p>los siguientes escenarios: utilidad o pérdida, ingresos o gastos, cuentas por cobrar o pagar que tiene la almacenera.</p> <p>Mientras que, un porcentaje bajo (2%) argumentan que, al tener personal especializado o mediante la contratación de servicio externos de asesoría financiera, evalúan los mecanismos de creación de valor y en base a las decisiones de la junta directiva emplean el más adecuado a la situación de la empresa en la cual se encuentran actualmente. Además, se basan en las metas y objetivos que tiene la organización.</p>
<p>Señale qué método (s) de creación de valor en la almacenera se aplica. Argumente su respuesta.</p>	<p>El noventa y siete por ciento (97%), contestan que aplican el método de la utilidad (ganancia o pérdida) que arroja la almacenera, mientras que, el tres por ciento (3%) responden que, aplican el método de la utilidad y otros y el cero por ciento (0%) ningún método.</p> <p>A su vez, el análisis de la argumentación de las respuestas proporcionadas en un alto porcentaje (97%), contestan que, para ello cuentan con la información proporcionada por el departamento de contabilidad o el contador de manera mensual, semestral y/o anual, mientras que, un porcentaje menor (3%), señalan que, toman en cuenta lo siguiente: utilidad que refleja la empresa y aplicación de indicadores financieros y/o capital que posee la almacenera. Para ello, se basan, también, en el: número de accionistas o socios que ingresan anualmente a la organización, número clientes mensuales, activos fijos que tienen, cuantía de cuentas por cobrar y pagar, número de trabajadores, gastos y costos que incurren, ingresos de los competidores; y, en la situación económica del mercado.</p>
<p>¿Considera usted que la creación de valor es un factor importante en la almacenera? Argumente su respuesta.</p>	<p>La totalidad de los encuestados el cien por ciento (100%), contestan que, constituye un factor importante la creación de valor en las almaceneras. La argumentación de las respuestas obtenidas por parte de los encuestados refleja que es necesario para mejorar no solo la parte financiera, sino también, incrementar la cartera de socios y de clientes, con lo cual, las almaceneras se convierten en organizaciones competitivas y rentables en el mercado.</p>
<p>¿Usted como parte de la alta gerencia, implementaría mecanismos adicionales para crear valor en la almacenera, en base a los distintos factores internos y externos? Argumente su respuesta</p>	<p>La totalidad de los encuestados, se encuentran dispuestos a implementar mecanismo para crear valor en las almaceneras. Dentro del análisis, se destaca que es importante que las empresas crezcan e incrementen su nivel competitivo, además, de que posean un valor económico elevado en base no únicamente cifras y aspectos internos, sino también, a nivel el mercado en el cual se desenvuelven (cifras y aspectos externos), tienen una relación directa con los componentes de las organizaciones.</p>

Fuente: elaboración propia, a partir de los resultados obtenidos en las encuestas.

Dado lo expuesto en la tabla anterior, los resultados de la encuesta confirman la necesidad de realizar futuras investigaciones relacionadas al tema de creación de valor en las organizaciones, pues se convierte en un aporte significativo para los ámbitos y/o campos empresariales, contables, financieros, entre otros afines a estas disciplinas.

Asimismo, se evidencia la necesidad de que las organizaciones para mejorar sus procesos y buscar alternativas de solución a sus problemas, contraten personal o asesoría externa de expertos o a los centros de investigación de instituciones superiores para efectuar un estudio minucioso en donde se identifiquen las variables y situaciones que influyen en el problema objeto de estudio, con el propósito de que expongan solución y mejoras a los problemas existentes.

2.3. Desarrollo del Modelo de Creación de Valor para empresas almaceneras

La propuesta de un modelo y procedimiento para la creación de valor en las almaceneras de la provincia del Carchi, se concibe por la necesidad de encontrar mecanismos para medir los resultados de las compañías, incluyéndose para ello, factores internos y externos (económicos y financieros), los cuales, contribuyan a incrementar el valor de la acción. De esta manera, resulta atractivo para que los inversionistas coloquen su dinero, con el propósito de ser parte de las empresas almaceneras.

La propuesta de un modelo para la creación de valor involucra un procedimiento que explique el cómo ejecutarse en las organizaciones almaceneras, a partir del acoplamiento de los factores económicos y financieros. Además, el modelo se enfoca en el cumplimiento de los objetivos y metas planteadas, con el fin de hacer crecer a las organizaciones a mediano y largo plazo en eficiencia y eficacia y efectividad, donde prime el involucramiento de todos los integrantes de la organización. En este sentido, el modelo propuesto contiene el Valor Agregado de Mercado (EVA) y, en el cálculo de este, se encuentra inmerso el Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC). El esquema del modelo aplicar para el procedimiento de creación de valor en las almaceneras es el siguiente:

Esquema 12. Modelo de creación de valor en las empresas almaceneras.



Fuente: elaboración propia

El fundamento del modelo creado, se basa en: a) principios; b) objetivos del modelo; y, c) características del modelo. Esto facilita que sus componentes sean comprendidos por los integrantes de la organización para lograr un mejor resultado y ser una entidad más competitiva. En este sentido, para aplicarlo es esencia el dar cumplimiento a diversas premisas, entre las que destacan: a) Tiene que ser del conocimiento de todos los empleados para que aporten desde la ejecución de sus funciones; b) Tiene que realizar un proceso de retroalimentación que coadyuve a buscar soluciones proactivas; c) El personal tienes que capacitarse para identificarse con los indicadores que necesitan cumplir, con el propósito de que sus resultados aporten niveles de eficiencia, eficacia y efectividad.

Dado lo expuesto, se describe, a continuación, cada uno de los elementos concebidos en el modelo propuesto:

a) Principios del Modelo:

1. Carácter participativo y trabajo mancomunado para lograr los resultados entre todos en la organización.
2. Preparación y alineación de todos los integrantes de la organización, basado en el fundamento, formación-acción-resultados.
3. Trabajar con eficiencia, eficacia y efectividad para que los resultados tributen a una organización más competitiva y diferenciadora.
4. Necesidad de integrar indicadores que midan resultados, calidad y gestión que permitan tomar decisiones proactivas y que satisfagan las necesidades de los clientes.

b) Objetivos del Modelo:

1. Analizar los resultados integrales de cada área para el fortalecimiento de la organización.
2. Preparar a los integrantes de la organización sobre el conocimiento de los indicadores que potencian los resultados económicos-financieros que la hacen más competitiva.
3. Optimizar los niveles de gestión de cada empleado en función de que se satisfaga las necesidades y expectativas de los clientes internos y externos.
4. Perfeccionar el proceso de retroalimentación como medida de solución proactiva a los problemas que se presentan a diario en la organización en cada área funcional.
5. Debatir la información económica- financiera con los empleados, con la finalidad de que se mejoren los resultados finales de la organización.

c) Características del modelo propuesto:

- **Pertinencia:** posibilidad que tiene el modelo de buscar solución las dificultades diarias de la organización.
- **Flexibilidad:** aplicación del modelo a cualquier organización almacenadora.

- **Calidad:** aplicación de métodos e indicadores que mejoren la calidad de la información para la toma de decisiones basadas en los resultados y en la satisfacción de los clientes.
- **Consistencia:** los resultados están sustentados en cálculos de indicadores y métodos con rigor científico y presentados en forma lógica para el análisis correcto de estos y la mejora de la toma de decisiones con un alto sentido de credibilidad, equilibrio y transparencia.
- **Contextualizado:** el modelo tiene la posibilidad de ser adaptado a las necesidades de información y toma de decisiones de la organización.
- **Integrador:** permite integrar a todas las áreas funcionales de la organización, pues todas tienen que tributar resultados que agreguen valor a los clientes.
- **Informativo:** el modelo tiene que proveer información de calidad para el análisis integral y la mejora de los resultados finales de la organización.

d) Condiciones básicas para su diseño e implementación:

1. El modelo es compartido y explicado a todos los empleados de la organización, esto garantiza su funcionalidad efectiva.
2. Ser integrador con otros sistemas de gestión, con el propósito de mejorar la calidad de la información de todas las áreas funcionales de la organización.
3. Tener carácter proactivo, objetivo, y práctico que facilite la viabilidad de la gestión y la medición de los indicadores que le son inherentes para la toma de decisiones.

Lo explicado, conduce a plantear en el próximo capítulo el procedimiento que se aplica para que el modelo tenga éxito, con lo cual, se cumple determinadas fases y etapas que lo hagan viable en la práctica. Para ello, el procedimiento metodológico se compone de etapas que no requieren mayor complejidad para su aplicación y entendimiento por parte de quienes deseen analizarlo y aplicarlo (esencialmente, alta gerencia y el personal del departamento financiero y contable de las almaceneras), además, con ello, el accionista y/o socio e inversor

podrá acceder con facilidad a una información de calidad sobre la creación o generación de valor en las almaceneras.

Conclusiones parciales

El modelo conceptual propuesto contribuye a la determinación de las variables que les son inherentes para tomar decisiones a partir de indicadores y resultados que agregan valor a los clientes y a la propia entidad.

La información financiera, contable y económica fluye de mejor manera con la aplicación de un modelo de creación de valor, que se potencializa con la propuesta de un procedimiento de ejecución, que incluye e integra a todas las áreas de la organización almacenera.

El instrumento de recolección de información es diseñado en base a la necesidad de información que exige el estudio y dada la importancia de tener mayor precisión en las respuestas de los implicados para el logro de un modelo contextualizado, objetivo y viable para el tipo de organización.

El instrumento de recolección de datos (encuesta) precisa los conocimientos de la alta gerencia en referencia a la creación de valor, con lo cual, se evidencia el desconocimiento y, por ende, la falta de interés en buscar mecanismos efectivos para mejorar los resultados de la organización ante los competidores del mercado.

El modelo para la creación de valor, se fundamenta en variables que afectan a la organización y que permiten los análisis pormenorizados de los factores internos y externos que inciden en la generación de valor.

CAPÍTULO III. RESULTADOS. DESARROLLO DEL PROCEDIMIENTO DE LA CREACIÓN DE VALOR EN EMPRESAS ALMACENERAS EN LA PROVINCIA DEL CARCHI

En el desarrollo del tercer capítulo se considera los componentes analizados en los dos capítulos anteriores de la investigación, en donde, el eje fundamental del es el involucramiento de los dos métodos aplicar en el procedimiento para la creación de valor en empresas de tipo almaceneras.

Los distintos modelos que se analizan en el primer capítulo de la investigación se clasifican en base al empleo de datos internos y externos de la organización. Asimismo, el análisis que se efectúa para la selección del modelo se fundamenta en la búsqueda de resultados que muestren la realidad de las entidades objeto de estudio.

El factor adicional para considerar el procedimiento que parte del modelo propuesto en el capítulo anterior, se basa esencialmente en los dos factores mencionados, o sea, en el método EVA para el procedimiento de creación de valor (considera datos internos de las empresas) y el método WACC (toma en cuenta información externa que tienen relación directa con el mercado, en el cual, se encuentran inmersas las organizaciones).

En base a lo analizado se plantea los objetivos alcanzarse en este capítulo de la investigación y centran en tres los cuales se enlista, a continuación:

- Desarrollar el procedimiento de creación de valor a partir del modelo propuesto.
- Examinar comparativamente los métodos EVA y WACC, con el propósito de aplicar en el procedimiento de creación de valor en las empresas almaceneras.
- Analizar comparativamente el modelo aplicar y los métodos tradicionales para creación de valor en las empresas.

3.1. Procedimiento de creación de valor a partir del modelo.

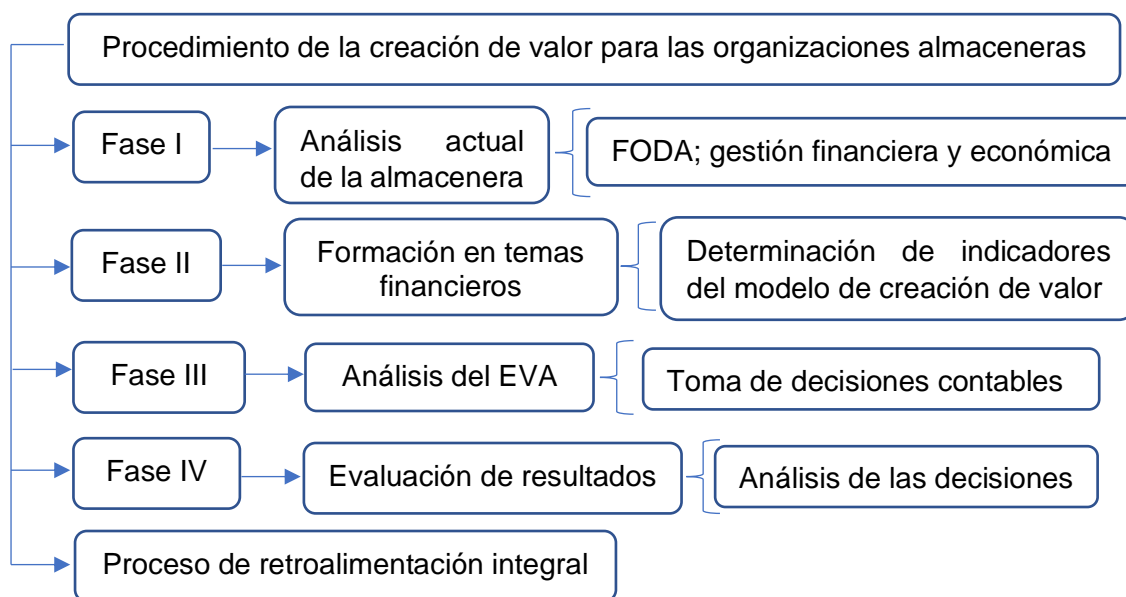
Las empresas en la actualidad tienen que estar actualizadas en procesos administrativos eficientes y eficaces que les otorguen pautas analíticas, operativas y técnicas que permitan generar de manera eficaz la creación de

valor. En este sentido, el EVA tiene como objetivo contribuir específicamente a las empresas a implementar una alta gerencia fundamentada en valor, con el fin de mejorar las actividades financieras e incrementar la oferta de inversiones en el mercado.

Asimismo, los aportes del WACC, permiten tomar decisiones que hacen que las organizaciones sean más competitivas en el mercado, mediante la aportación de valor que garanticen estabilidad, sostenibilidad en el tiempo y generen nuevas inversiones a corto, mediano y largo plazo. Lo mencionado se coincide con distintos investigadores como: Mian y Vélez-Pareja (2008); Sabal (2009); Krüger, Landier y Thesmar (2015); Magni (2015); Arnold y Falcon-Crack (2019); y, Tambiah (2021).

Las almaceneras tienen que tomar en cuenta que, para la aplicación del procedimiento, se tienen que efectuar cambios en la estructura y en el pensamiento de los integrantes que forman parte de estas organizaciones, dado que, los resultados que se obtienen son para beneficio de todos los integrantes de la entidad. En este sentido, y dado lo expresado se propone, a continuación, el procedimiento para la creación de valor, el cual, responde a la propuesta del modelo conceptual planteado en el capítulo anterior.

Esquema 13. Procedimiento de creación de valor en las almaceneras.



Fuente: elaboración propia.

En el procedimiento de la creación de valor, se evidencia las cuatro fases que permiten gestionar, medir, calcular y evaluar información relacionada con

resultados concretos, que permiten que las organizaciones sean más competitivas a través de la agregación del valor a sus productos o servicios, dada la demanda y expectativas de sus clientes. En este sentido, el EVA considera la utilidad operacional después de impuestos e intereses y, a ese resultado, se le resta el costo promedio de capital (WACC); pues ello conduce, al análisis de que, si la rentabilidad en relación con el capital de la organización es mayor a sus costos de capital, entonces la organización genera valor.

Relacionado al procedimiento se explican cada una de sus fases, a continuación:

Fase I.- Análisis actual de la almacenera

Esta fase comprende un análisis inicial y situacional de la organización desde el punto de vista del entorno interno y externo de la misma, que incluye la valoración de la situación: financiera, económica y organizacional. Esto permite que se establezcan nuevos indicadores que reflejen mejor la realidad de la entidad desde el punto de vista de la creación de valor. Ello se profundiza, con la realización de un estudio actual de la organización que se ejecuta mediante la determinación de las fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas (matriz FODA).

Al respecto, el análisis de la organización se apoya en una bitácora, donde especifica el objetivo a cumplir y los campos que contribuyen a la información con respecto a la creación de valor.

Luego de obtener los datos de cada uno de los elementos de la matriz, se examina la visión general de la almacenera, posteriormente se evalúa de forma individual los componentes del FODA, con el objetivo de tener una visión clara de la situación actual de la empresa en los aspectos mencionados.

Es importante identificar a partir de la matriz FODA, los componentes de carácter interno y externo de la almacenera con el propósito de profundizar en las causas y efectos que se generan en cada área funcional y en sentido general, así como, se evalúa las potencialidades que necesitan desarrollarse para convertirse en una organización competitiva en el mercado.

Al final de la bitácora de trabajo (bitácora de trabajo I), se propone los siguientes componentes: persona responsable de su elaboración, fecha, en la cual, se elaboró (días / mes / año), número de páginas que se compone y número - nombre de la bitácora de trabajo. La finalidad de estos elementos es llevar un

control interno de la gestión y aplicación del procedimiento de creación de valor de la almacenera.

Posteriormente, se procede a examinar a la almacenera desde la perspectiva económica – financiera, con la finalidad de tener un conocimiento sobre la sostenibilidad y sustentabilidad dado los resultados finales que han tenido con la ejecución de sus procesos productivos o la prestación de los servicios, según fuese el caso. Dado que, se profundiza en el análisis a través de las distintas matrices e indicadores que miden resultados y que generan valor a la organización, los mismo que son reflejados en los estados contables y financieros entre los que destacan:

- Estado de Situación Financiera: es el documento que presenta los activos, pasivos, y patrimonio de la organización en un cierto período de tiempo, este Estado, también, se lo conoce como Balance General.
- Estado de Resultados Integral: es el documento que refleja los ingresos, costos, gastos y la ganancia y/o pérdida de la empresa en un cierto período de tiempo, este informe, también, se lo conoce como Estado de Ganancias y Pérdidas.
- Estado de Flujo de Efectivo: es el documento que presenta los movimientos y variaciones del efectivo y sus equivalentes en un determinado período de tiempo.
- Estado de Cambios en el Patrimonio: es el documento que refleja los cambios y variaciones de las cuentas o componentes del Patrimonio o llamado, también, Capital es un determinado período de tiempo.

Adicionalmente al análisis de los Estados Financieros, para determinar de forma específica el comportamiento de las cuentas, partidas y elementos que lo componen, se evalúa el comportamiento de los indicadores propiamente, a partir de la propuesta de la SUPERCIAS, que representa a un organismo de control sujeto a la normativa nacional e internacional reguladora de las finanzas empresariales. Para ello, se considera una categorización de indicadores a partir de la literatura consultada y mencionada en el capítulo I del estudio. En este caso, se propone una clasificación no compleja para la mejor comprensión y aplicación que se ajusta a la fase I del procedimiento de creación de valor de la

almacenera: Indicadores de liquidez; Indicadores de solvencia; Indicadores de gestión; e, Indicadores de rentabilidad.

Indicadores de liquidez: proporcionan información con relación a la capacidad que tiene la almacenera para saldar las obligaciones financieras adquiridas a corto plazo, se clasifican en liquidez corriente y prueba ácida.

Indicadores de solvencia: facilitan información para cuantificar el grado de involucramiento de los acreedores que proporcionan financiamiento a la organización, se clasifican en: Endeudamiento del activo; Endeudamiento patrimonial; Endeudamiento de la propiedad, planta y equipo; Apalancamiento; y, Apalancamiento financiero.

Indicadores de gestión: cuantifican la eficacia con, la cual, la almacenera hace uso de sus recursos, se clasifican en: 1) Rotación de cartera; Rotación de activo fijo; Rotación de ventas; Período medio de cobranza; Período medio de pago; Impacto de los gastos de administración y ventas; y, Impacto de la carga financiera.

Indicadores de rentabilidad: miden la capacidad de efectividad de la administración o de la gerencia para controlar los costos y gastos, en base a esto, a las ventas transformarlas en utilidad, se clasifican en: a) Rentabilidad Neta del Activo – Du Pont; Margen Bruto; Margen Operacional; Rentabilidad Neta de Ventas (Margen Neto); Rentabilidad Operacional del Patrimonio; y, Rentabilidad Financiera.

En tal sentido, se resume, a continuación, los indicadores financieros en la siguiente tabla para su mejor entendimiento, interpretación y aplicación.

Tabla 2. Indicadores Financieros

				Indicadores financieros		
				A	B	C
				Indicador	Fórmula	Interpretación
Indicadores de liquidez		Liquidez corriente (\$)		Activo Corriente / Pasivo Corriente		Por cada dólar que la almacenera a deuda a corto plazo, cuenta con cierta cantidad de dinero (\$) para respaldar la deuda
		Prueba ácida		Activo Corriente - Inventarios / Pasivo Corriente		Si el resultado es > 1, se respalda las deudas a corto plazo
Indicadores de solvencia		Endeudamiento del activo (\$)		Pasivo Total / Activo Total		Si el resultado es >1, la almacenera tiene más deudas que Activos
		Endeudamiento patrimonial (\$)		Pasivo Total / Patrimonio		Si el resultado es >1, la almacenera tiene más deudas que Patrimonio
		Endeudamiento de la propiedad, planta y equipo (\$)		Patrimonio / Propiedad, Planta y Equipo		Si el resultado es >1, la almacenera tiene más deudas que Propiedad, Planta y Equipo
		Apalancamiento		Activo Total / Patrimonio		Si el resultado es >1, la almacenera es rentable para acceder a financiación externa
		Apalancamiento financiero		(UAI / Patrimonio) / (UAI / Activos Totales)		Si el resultado es >1, la almacenera es rentable para no acceder a financiación externa, por las cuantías que no pertenecen a esta aportan a la rentabilidad de la organización
Indicadores de gestión		Rotación de cartera		Ventas / Cuentas por Cobrar		Indica el número de días que la almacenera tarda en transformar las cuentas por cobrar en efectivo y sus equivalentes
		Rotación de la propiedad, planta y equipo		Ventas / Propiedad, Planta y Equipo		Indica que, por cada dólar que la almacenera invierte en Propiedad, Planta y Equipo, gana una cierta cantidad de dinero
		Rotación de ventas		Ventas / Activo Total		Indica que por cada dólar que la almacenera invierte en activos, la empresa gana una cierta cantidad de dinero
		Período medio de cobranza (Días)		(Cuentas por Cobrar * 365) / Ventas		Indica el número de días que la almacenera se demora en cobrar a sus clientes
		Período medio de pago (Días)		(Cuentas y Documentos por Pagar*365) / Compras		Indica el número de días que la almacenera se demora en pagar a sus proveedores
		Impacto gastos de administración y ventas		Gastos Administrativos y de Ventas / Ventas		Indica el porcentaje de influencia de los gastos administrativos y de ventas con relación a las ventas

	Impacto de la carga financiera	Gastos Financieros / Ventas	Indica el porcentaje de influencia de los gastos financieros con relación a las ventas
Indicadores de rentabilidad	Rentabilidad neta del activo (Du Pont)	$(\text{Utilidad Neta} / \text{Ventas}) * (\text{Ventas} / \text{Activo Total})$	Indica la capacidad del Activo para generar utilidad, sin importar la manera de financiación (si fue con capital externo o con el capital propio)
	Margen bruto	$\text{Ventas Netas} - \text{Costo de Ventas} / \text{Ventas}$	Indica el porcentaje de utilidad en relación con las ventas y a los costos de ventas
	Margen operacional	$\text{Utilidad Operacional} / \text{Ventas}$	Indica que por cada dólar vendido se obtiene una utilidad de cierta cuantía de dinero
	Rentabilidad neta de ventas (Margen neto)	$\text{Utilidad Neta} / \text{Ventas}$	Indica la ganancia verdadera obtenida por cada dólar invertido
	Rentabilidad operacional del patrimonio	$(\text{Utilidad Operacional} / \text{Patrimonio})$	Indica la utilidad neta generada en relación con el patrimonio (capital invertido)
	Rentabilidad financiera	$(\text{Ventas} / \text{Activo}) * (\text{UAI} / \text{Ventas}) * (\text{Activo} / \text{Patrimonio}) * (\text{UAI} / \text{UAI}) * (\text{UN} / \text{UAI})$	Indica el porcentaje de utilidad obtenida en relación con lo invertido por los accionistas o socios de la almacenera

Fuente: elaboración propia.

Los autores que se destacan en esta fase por la importancia que tienen sus investigaciones en relación con los indicadores financieros son: Briseño-Ramírez (2006); Vergiú-Canto y Bendezú-Mejía (2007); Nava-Rosillón (2009); Punina-Valencia (2018); Imaicela-Carrión, Curimilma-Huanca y López-Tinitana (2019); Huacchillo-Pardo, Ramos-Farroñan y Pulache-Lozada (2020); y, SUPERCAS (2021)

Al respecto, y sustentado en los grupos e indicadores que se emplean, lo esencial es analizar la situación actual en la que se encuentra la almacenera en base a los estados financieros, notas explicativas e indicadores financieros. Pues, con ello se profundiza en las causas y efectos del porqué de los resultados obtenidos en cada período. Al respecto, es importante mencionar que, a partir de los análisis, conclusiones y recomendaciones planteadas producto del análisis financiero se establecen estrategias de solución para que los procesos y actividades de la almacenera sean eficaces y eficientes, con el fin de que las organizaciones sean competitivas frente a las empresas que conforman este mercado.

Con base a lo mencionado, se concluye que esta fase desempeña una parte importante pues relaciona al modelo con el procedimiento desde el inicio de su ejecución. En este sentido, los datos obtenidos permiten realizar un dictamen del escenario inicial de la organización, con el propósito de que la alta gerencia y la junta directiva planteen estrategias de solución para cambiar o fortalecer las variables que lo necesiten.

Fase II.- Capacitación en temas financieros a la alta gerencia, departamento financiero y contable

La fase II se centra en realizar curso a la gerencia e integrantes de los departamentos financiero y contable, dado que, se necesita que ellos tengan un conocimiento claro y profundo de los temas que conllevan específicamente al procedimiento de creación de valor en donde se involucran temas de indicadores financieros, valor económico agregado (EVA), costo promedio ponderado de capital (WACC), entre otros. Al respecto, se tiene que instruir sobre los componentes: objetivo, finalidad, utilidad, características principales, elementos que involucran y clasificación en caso de existir.

El personal encargado de la capacitación tiene que poseer conocimientos amplios en diseño e implementación de modelos o procedimientos de creación de valor en organizaciones. De esta manera, se llega metodológicamente a las necesidades de los trabajadores, con el objetivo de que ellos estén en la capacidad de aplicar los componentes que integran el modelo y el procedimiento. De la misma manera, que se interpreta y se toma decisiones proactivas a partir del comportamiento de los resultados en cada área funcional de la almacenadora. En tal sentido, es necesario realizar un proceso de presentación de ofertas por distintos profesionales y empresas especializados con alta experiencia contable-financiera y en capacitaciones relacionados a temas financieros, de gestión y agregación de valor de la empresas, así como, de otros temas que resaltan y potencializar la propuesta, entre los que destacan: precios, punto de equilibrio, gestión de costos, gestión de capital de trabajo, y otros que fortalezcan el conocimiento general de los empleados, con ello, estos se sienten preparado para aportar más a la almacenadora.

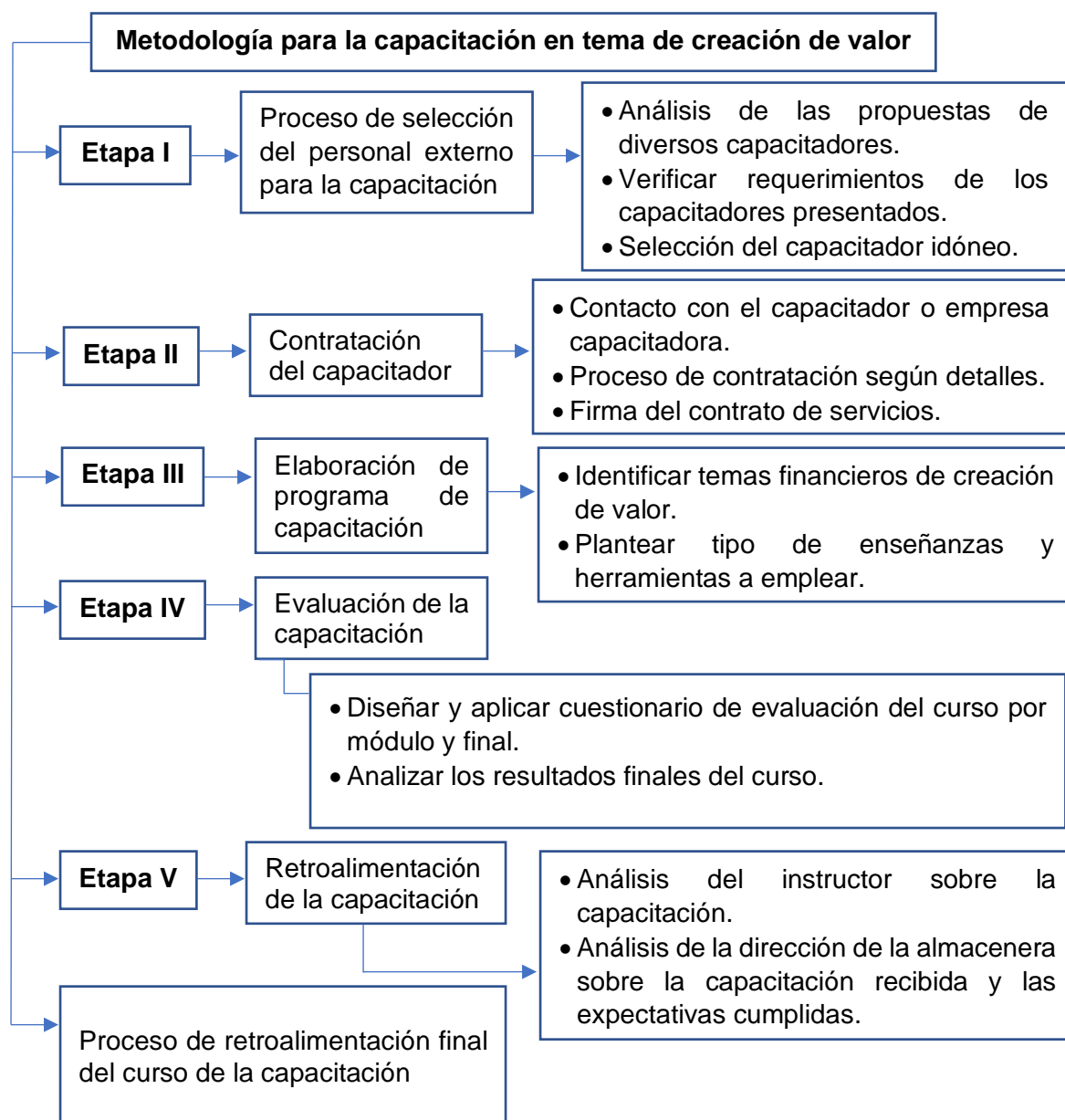
Dentro del proceso de capacitación, es esencial no obviar el análisis de la oferta de profesionales capacitadores para su contratación, con lo cual, se efectúa una

reunión previa para finiquitar detalles y llegar acuerdos que son planteados en un contrato de prestación de servicios externos, el cual, es firmado por el representante de la almacenera y el profesional y/o empresa encargada de la capacitación.

Las sesiones de capacitación tienen que ser adaptadas y distribuidas de acuerdo con la complejidad del tema a instruir y al cansancio mental de los individuos, extensas horas de trabajo provoca que estos no capten de forma adecuada los conocimientos, lo cual, conlleva a un desinterés por el cansancio mental de las personas. De la misma manera, se considera un balance de los contenidos teóricos y prácticos que concibe el curso y la modalidad en que se va a ejecutar la capacitación (virtual o presencial), dado que, en los dos últimos años, la tendencia mundial ha potenciado la virtualidad en los cursos de capacitaciones. Al finalizar la capacitación y la evaluación aplicada es ineludible realizar una retroalimentación en forma global del curso impartido, en donde se analiza por parte de la junta directiva, alta gerencia y directivos de la almacenera al instructor del curso y si se cumplió con los objetivos y perspectivas planteadas con la capacitación.

A continuación, se plantea una propuesta metodológica (Ver ilustración 14) para la capacitación integral de los empleados de las almaceneras en temas contables-financieros, el cual, consta de etapas lógicas que conllevan a la creación de valor de las organizaciones. Asimismo, se deja explícito en este momento, que, la propuesta metodológica es sujeta a cambios, con la finalidad de aumentar o disminuir etapas y temas, de acuerdo con las necesidades y perspectivas de la almacenera y de sus propios empleados. Esto garantiza, que no se despilfarren recursos económicos en cuestiones que no sean útil para la toma de decisiones y para el buen manejo de la organización.

Esquema 14. Propuesta metodológica para la capacitación en temas de creación de valor, orientadas a las almaceneras.



Fuente: elaboración propia.

El modelo propuesto para la capacitación que se señala en la fase II del procedimiento de creación de valor, se compone por cinco etapas que integran todos los componentes.

Fase III.- Cálculo del valor económico agregado EVA con sus componentes

La fase III del procedimiento de creación de valor en la almacenera, comprende a la determinación del EVA por medio de fórmulas compuestas por operaciones matemáticas, se emplea datos numéricos que permiten convertir datos en información para la toma de decisiones, que son proporcionados por los Estados

Financieros y por el mercado ecuatoriano. A su vez, el WACC, el valor del Activo y la utilidad antes de impuestos e intereses (UAI) son componentes determinados, que contribuyen a establecer, medir y gestionar la relación entre el valor económico agregado y el costo promedio ponderado del capital, con la finalidad de conocer si existe o no valor creado en un período determinado.

Para la determinación del EVA, se utilizan como documentos bases: Estado de Situación Financiera; Estado de Resultados Integral y la información económica – financiera del país, dado que, los componentes de este índice se encuentran en el esquema de los instrumentos antes mencionados, con lo cual, el cálculo de este conduce a la determinación de la rentabilidad real de la almacenadora y permite retribuir por ese desempeño a los accionistas o socios.

En esta fase (III) del procedimiento de creación de valor, se plantea los cálculos matemáticos necesarios de los factores que intervienen, con el fin de que la persona encargada de obtener EVA no presente mayor dificultad en la aplicación de las fórmulas. Al respecto, es importante citar los documentos bases o las páginas web oficiales de las entidades públicas reguladoras del mercado y de los campos financieros, económicos, tributarios, monetario de donde se extraen las cifras con las que se determina el indicador planteado, por ejemplo:

$$\text{EVA} = \text{Utilidad Operacional} - \text{Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC)}$$

Con respecto al cálculo de la utilidad operacional o utilidad antes de impuestos e intereses (UAI), se obtiene de la suma de ingresos operacionales y no operacionales, menos los costos y gastos, los cuales, son de ventas, administrativos, financieros u otros (incurridos en el giro de negocio de la almacenadora), estos datos se toman del Estado de Resultados Integrales. A continuación, se muestra el cómo se podría plantear la forma de cálculo de la UAI:

Esquema 15. Forma de calcular la Utilidad Operacional.

Cálculo de la Utilidad Operacional	
Ingresos	
Ingresos operacionales	* *** ** " ,
Ingresos no operacionales	* *** ** " ,
Total de ingresos	* *** ** " ,
Costos	
Costos de ventas	* *** ** " ,
Total de costos	* *** ** " ,
Gastos	
Gastos administrativos	* *** ** " ,
Gastos financieros	* *** ** " ,
Gastos de ventas	* *** ** " ,
Otros gastos	* *** ** " ,
Total de gastos	* *** ** " ,
Utilidad Operacional (ingresos - costos y gastos)	
	* *** ** " ,

Fuente: elaboración propia a partir de los autores consultados.

Posteriormente, se propone se propone el cómo determinar el costo promedio ponderado de capital (WACC). Este indicador, abarca dos costos: Costo promedio ponderado de capital propio (representado con sus siglas CPKP), el cual, proviene de dos escenarios del capital, utilidades recapitalizadas de la almacenera o de dinero colocado a plazo fijo en entidades del sector financiero; y, el Costo promedio ponderado de capital ajeno (por sus siglas, CPKA), este capital proviene de préstamos adquiridos con terceros (instituciones financieras). Al respecto, el Costo promedio ponderado de capital propio se obtiene de la suma entre la tasa pasiva referencial y el índice de Riesgo país (Emerging Markets Bond Index, EMBI), como bien se expresa en la siguiente fórmula:

$$\text{CPKP (\%)} = \text{tasa pasiva referencial (\%)} + \text{EMBI}$$

Donde:

Tasa pasiva: se extrae de la tabla de intereses regulada Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera Ecuatoriana, la cual, se publica de manera mensual en la página web del Banco Central del Ecuador (BCE)

EMBI: es el riesgo país / 100. Este tiene que presentarse en porcentaje para los cálculos, este valor es publicado diariamente y se encuentra en la página web del Banco Central del Ecuador (BCE).

Asimismo, el Costo promedio ponderado de capital ajeno se obtiene de la tasa activa referencial, la cual, se adquiere mediante la tabla de intereses regulada Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera Ecuatoriana. Esta es publicada mensualmente en la página web del Banco Central del Ecuador (BCE).

$$\text{CPKA (\%)} = \text{tasa activa referencial (\%)}$$

Además, de calcular el Costo promedio ponderado de capital propio y ajeno, es necesario obtener los coeficientes de cada uno de los mencionados para conocer el coeficiente del capital. En el cálculo de estos, se involucran cifras que se encuentran en las cuentas del Estado de Situación Financiera de la almacenera. A su vez, el coeficiente del capital propio se obtiene del capital propio dividido para el total del Activo y su resultado es multiplicado por el Costo promedio ponderado de capital propio, éste último se expresa en porcentaje, y se determina mediante la fórmula siguiente:

$$\text{Coeficiente del capital propio (\%)} = (\text{capital propio} / \text{total del Activo}) * \text{CPKP}$$

El coeficiente del capital ajeno, se calcula a partir del capital ajeno dividido para el total del Activo, que es multiplicado por el costo promedio ponderado de capital ajeno, este, también, se expresa en porcentaje, a través de la fórmula:

$$\text{Coeficiente del capital ajeno (\%)} = (\text{capital ajeno} / \text{total del Activo}) * \text{CPKA}$$

Es por ello, que el coeficiente de capital se obtiene de la suma del coeficiente de capital propio más el coeficiente de capital ajeno, como se representa, a continuación:

$$\text{Coeficiente de capital (\%)} = \text{coeficiente de capital propio} + \text{coeficiente de capital ajeno}$$

Sumado a los coeficientes expresados, el Costo promedio ponderado de capital se obtiene del total del Patrimonio (que se identifica en el Estado de Situación Financiera), que, multiplicado por el coeficiente de capital, es lo que se conoce como WACC (se expresa en dólares) y se determina mediante la fórmula siguiente:

$$\text{WACC (USD)} = \text{Patrimonio neto} * \text{coeficiente de capital}$$

Posteriormente, con los datos que se obtienen del UAI y del WACC, se procede a determinar el EVA (se expresa en USD). Este representa la utilidad luego de

la disminución de los gastos y la ganancia mínima esperada; es decir, refleja el beneficio económico verdadero de la almacenera. Con ello, se sabe si existe creación de valor o no en la organización, al analizar las relaciones que, a continuación, se describen:

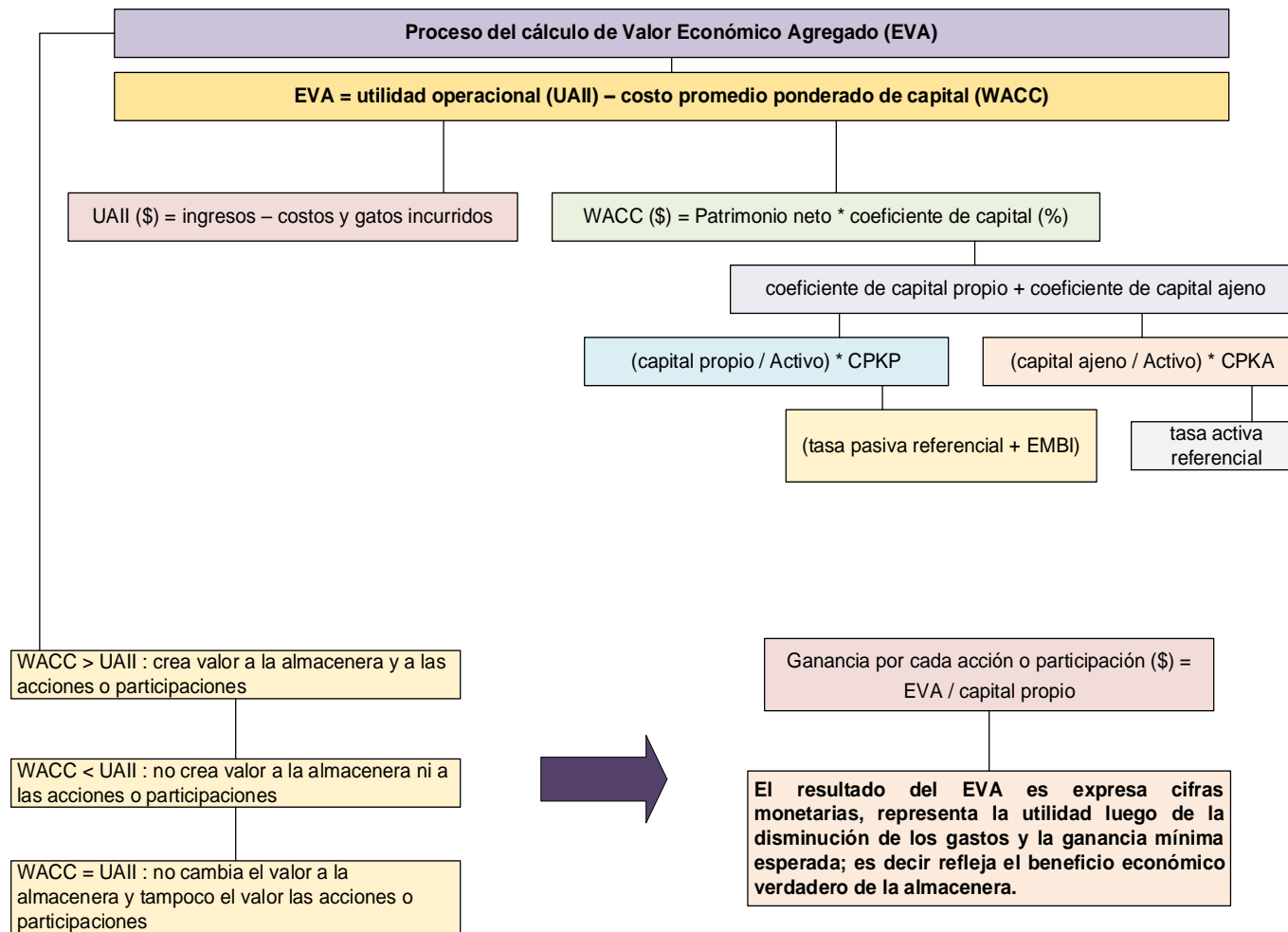
- Si el WACC es $>$ que la UAI, significa que se crea valor en la almacenera y al valor de las acciones o participaciones.
- Si el WACC es $<$ que la UAI, significa que no se crea valor en la almacenera ni el valor de las acciones o participaciones.
- Si el WACC es $=$ que la UAI, no cambia el valor a la almacenera, ni de las acciones o participaciones.

Adicionalmente, para saber la ganancia en unidades monetarias (\$) de cada acción o participación de la almacenera, se divide el EVA con respecto al capital propio, como se plantea en la siguiente fórmula:

$$\text{Ganancia por cada acción o participación (\$)} = \text{EVA} / \text{capital propio}$$

Finalmente, se resumen todo lo expuesto en el esquema siguiente:

Esquema 16. Proceso de cálculo del Valor Económico Agregado (EVA).



Fuente: elaboración propia a partir de lo descrito

Los autores que se destacan en esta fase por la importancia que tienen sus investigaciones en relación con el cálculo del EVA y sus componentes son: Amat (2002); Bonilla (2010); Atehortúa-Urdaneta y Simhon-Amaya (2013); Haro-López y Monzón-Citalán (2020); Rodríguez-Vélez y Erazo-Jaramillo (2020); y, Núñez de la Cruz y Orrala-Pozo (2021).

Fase IV.- Evaluación de la implementación del procedimiento en la almacenera

La última fase, hace referencia a la evaluación de la implementación del procedimiento para la creación de valor en las empresas almaceneras. Para ello, se hace necesario establecer actividades de control a través de un cuestionario para cuantificar el cumplimiento del mismo de forma eficiente, eficaz y efectiva.

Luego de aplicar el procedimiento del cálculo del EVA y los componentes que lo involucran, la alta gerencia y la junta directiva tienen información real y actualizada de la situación económica – financiera, específicamente, con respecto a la creación de valor de la almacenera.

Lo descrito, contribuye, a la generación y aplicación políticas eficientes y eficaces orientadas a la generación de valor de la organización, mediante la asignación de un responsable de dar seguimiento a todo el proceso de ejecución del procedimiento descrito. La persona designada para este control, tiene que tener reuniones constantes con la alta gerencia, junta directiva y las áreas involucradas de la almacenera, con el fin de que se realice un análisis y una evaluación del desempeño de los procesos de la organización en la generación de valor.

En la evaluación, también, se consideran los tiempos que se emplea para desarrollar y llegar a obtener los resultados esperados en cada fase. Esto es importante, dado que, las decisiones y la implementación de estrategias para fortalecer o cambiar aspectos en, los cuales, la almacenera los necesita, se tiene que realizar en el menor tiempo posible para cumplir con los estándares planteados por la organización.

3.2. Criterios comparativos de los métodos EVA y WACC que se aplican en el procedimiento de creación de valor de las almaceneras.

El EVA y WACC son indicadores financieros que contribuyen al procedimiento para establecer el valor de las almaceneras. Estos se entrelazan entre sí, para determinar la cuantía, por ejemplo: el EVA se centra en determinar la utilidad de la organización menos los gastos incurridos y la ganancia mínima esperada para ese período, lo cual, muestra el beneficio monetario real de la empresa; el WACC, se caracteriza por ser el porcentaje ponderado de los fondos de capital sean provenientes de fuentes propias o ajenas a la compañía.

Asimismo, el EVA se fundamenta en la premisa de que, si los costos y gastos son menores a la rentabilidad de la inversión, se genera valor. Mientras que, si la rentabilidad de la inversión es menor a los costos y gastos incurridos, no se crea valor para la empresa.

A su vez, el WACC se sustenta en que este tiene que ser inferior al rendimiento de la inversión a efectuarse. De no comportarse así, no contribuye a la generación de valor para la almacenera. Al respecto, es importante destacar estos dos ratios, en relación con otros métodos y directrices para determinar valor, dado que, están compuestos por datos internos y externos que hacen referencia a cifras o porcentajes que afectan a la economía de las almaceneras, las cuales, prestan sus servicios en el mercado ecuatoriano (Lohani, 2016).

Dado lo expuesto, los factores internos abordado en el trabajo hacen referencia a cifras monetarias, las cuales, se reflejan en los Estados Financieros, por ejemplo: valor del Activo, Patrimonio, Ingresos, Costos y Gastos incurridos, entre otros. De esta manera, se refleja la situación real y actual de las almaceneras. En tanto, los factores externos que se involucran para determinar la generación de valor, son: tasa activa, pasiva referencial y del riesgo país, los porcentajes que se derivan de estos son planteados por organismos públicos que regulan la economía y finanzas del país, con lo cual, afectan de manera directa a las almaceneras.

Desde otro punto de vista, las empresas tienen las políticas internas que sustentan el criterio de que es indispensable tener una utilidad anual positiva e indicadores financieros normales (métodos tradicionales) en relación con la competencia, con

el propósito de saber que las políticas y estrategias planteadas por la alta gerencia y directivos son las adecuadas.

Es así que, en la actualidad las almaceneras al aplicar nuevos métodos y herramientas para evaluar el valor de estas, tienen que basarse no únicamente en la utilidad obtenida, sino en información interna y externa a la organización, con lo cual, las técnicas del EVA y del WACC abarcan estos aspectos mencionados con respecto a la generación de valor de las organizaciones.

En tal sentido, la propuesta de los métodos EVA y WACC en el procedimiento planteado, constituye una herramienta económica – financiera útil, y proactiva para la toma de decisiones gerenciales, con la característica de que no es compleja su aplicación en la práctica de las almaceneras. De esta manera, el procedimiento trasciende más allá de establecer la utilidad del ejercicio económico, pues en el cálculo del EVA se incluye el WACC, el cual, considera cifras externas, para determinar si los accionistas o socios obtienen de forma real la generación de valor.

Todo lo expuesto corrobora que, el modelo y procedimiento propuesto tiene como objetivo sanear determinados factores y no solo vincula a la generación de valor como se piensa, pues contribuye a identificar los componentes que afectan negativamente el valor de las organizaciones, mediante el conocimiento sobre el comportamiento de la almacenera con respecto al: cumplimiento de objetivos y metas planteadas, incremento del valor de los índices de rentabilidad, disminución de los costos y la generación de valor obtenida sobre el valor del capital invertido en un período de evaluación, que es: corto, mediano y largo plazo, se basa para ello en, los activos, pasivos, patrimonio, ingresos, costos y gastos, mediante la reducción de procesos aplicados, donde se involucra a los implicados con la organización (inversores y accionistas).

Finalmente, se destaca que los autores más reconocidos en el tema abordado en este estudio, son: Edvinsson y Kivikas (2004); Serer (2005); Álvarez-García, García-Monsalve, Borraez-Álvarez (2006); Gutiérrez (2011); Parra-Barrios (2013); Aguilar (2015); y, Huayhuacuri-Rojas y Navarrete-Zúñiga (2020).

Conclusiones parciales

El procedimiento propuesto de creación de valor para las almaceneras engloba aspectos importantes como son el análisis, capacitación, aplicación y evaluación, los cuales, tiene relación directa con los componentes internos y externos de estas organizaciones.

Los datos necesarios para la aplicación del EVA y el WACC, se extraen de los Estados Financieros: Estado de Situación Financiera y el Estado de Resultados Integral, que se completan con cifras oficiales de la economía y finanzas del mercado nacional, que son medidas, gestionadas y controladas por los diferentes entes de control y regulación designados por el Estado.

El modelo y procedimiento propuesto generan datos relevantes para establecer estrategias innovadoras en el futuro, las cuales, contribuyen a la generación de valor para las almaceneras, además, de aportar criterios a las políticas y procedimientos establecidos, con el fin de cumplir los objetivos y metas fijadas para ser competitivas en el mercado local, nacional e internacional

La creación o destrucción de valor es un indicador esencial para el empresario que desea invertir en la almacenera, en ciertas circunstancias el dinero que se coloca en la organización no genera la rentabilidad esperada y, por lo tanto, representa una pérdida para el posible inversionista.

CONCLUSIONES

- La literatura propuesta por académicos e investigadores referentes a la creación de valor en la empresa tratada en este estudio, contribuyen a la generación de conocimientos para la academia y para las organizaciones (almaceneras).
- El tipo de investigación, que se perfila en este estudio es descriptivo – explicativo, con un enfoque cualitativo, dado que cumple con el objetivo de analizar, estudiar, caracterizar, describir y explicar el modelo y procedimiento propuesto con sus fases.
- El instrumento de recolección de información aplicado en la investigación, contribuye con información relevante sobre los conocimientos de creación de valor en la alta gerencia, lo cual, se constituye en un punto de partida para efectuar futuras investigaciones del tópico.
- Las empresas en la actualidad necesitan aplicar métodos como el EVA y el WACC, dado que, se convierten en una herramienta integral a partir de la perspectiva interna y externa, donde profundiza en la creación o destrucción de valor en las organizaciones, indicador importante para la permanencia en el mercado y la atracción de inversores por parte de las mismas.

RECOMENDACIONES

- Motivar a los investigadores en preparación de los semilleros de investigación a realizar estudios relacionados con los modelos y procedimientos para la creación de valor en las organizaciones, existe un número bajo de publicaciones realizadas a nivel local y nacional, y es un ámbito investigativo que genera mecanismos de solución en la generación de valor.
- Las investigaciones del ámbito financiero necesitan efectuarse con enfoque cuantitativo u cualitativo, debido a que, el estudio y caracterización de los componentes de los procedimientos conllevan a una mejor comprensión de los procesos, en los cuales, se aplican cifras numéricas.
- Las empresas necesitan aplicar nuevos modelos de valoración de las empresas, dado que, la información que arrojan tiene mayor relevancia que los métodos tradicionales y, en base a estos datos, se genera estrategias innovadoras para atraer la atención de los posibles inversionistas.

BIBLIOGRAFÍA

- Abanto, S., & Eloy, S. (2021). *Repositorio de la Universidad César Vallejo*. Obtenido de <https://repositorio.ucv.edu.pe/handle/20.500.12692/54690>
- Abreu, J. L. (2012). Hipótesis, Método & Diseño de Investigación. *Daena: International Journal of Good Conscience*, 7(2), 187-197. Obtenido de [http://www.spentamexico.org/v7-n2/7\(2\)187-197.pdf](http://www.spentamexico.org/v7-n2/7(2)187-197.pdf)
- Aguilar, I. A. (2015). Análisis Crítico de los Métodos de Valoración de Empresas y su Aplicación Práctica. *Facultad de Contaduría Pública y Administración (México)*, 1(1), 1038-1056. Obtenido de <http://eprints.uanl.mx/17225/1/55.pdf>
- Aguilar-Sigüenza, M. K., Arteaga-Ramírez, D. E., & Borja-Herrera, L. E. (13 de Mayo de 2017). *Repositorio digital de la Universidad de Especialidades Espiritu Santo UEES*. Obtenido de <http://repositorio.uees.edu.ec/handle/123456789/1623>
- Álvarez-García, R. D., García-Monsalve, K. I., & Borraez-Álvarez, A. F. (2006). Las razones para valorar una empresa y los métodos empleados. *Revista Semestre Económico*, 9(18), 59-83. Obtenido de <https://www.redalyc.org/pdf/1650/165013669003.pdf>
- Álvarez-Piedrahita, I. (2016). *Finanzas, estrategias y creación de valor* (Quinta ed.). Bogotá: Ecoe Ediciones. Obtenido de https://books.google.es/books?hl=es&lr=&id=36YwDgAAQBAJ&oi=fnd&pg=PT4&dq=variables+que+influyen+en+los+modelos+de+creaci%C3%B3n+de+valor&ots=SpMM7dDSYL&sig=IGsPaLFHv_9zuiuwy-LYOxygaAcs#v=onepage&q=variables%20que%20influyen%20en%20los%20modelos%20de%20crea
- Amat, O. (2002). *EVA Valor Económico Agregado. Un enfoque para optimizar la gestión empresarial, motivar a los empleados y crear valor*. Bogotá: Grupo Editorial Norma. Obtenido de <https://books.google.es/books?hl=es&lr=&id=Y6dxlecRbr4C&oi=fnd&pg=PA>

11&dq=c%C3%A1lculo+del+EVA&ots=Ld2sioE8WX&sig=SnAhf8kBSBDQ_ jzmhB2DWlyf3As#v=onepage&q=c%C3%A1lculo%20del%20EVA&f=false

Arnold , T., & Falcon-Crack , T. (2019). Using the WACC to Value Real Options. *Financial Analysts Journal*, 60(6), 78-82. Obtenido de <https://www.tandfonline.com/action/showCitFormats?doi=10.2469%2Ffaj.v60.n6.1909>

Atehortúa-Urdaneta, J. J., & Simhon-Amaya, A. (2013). Guía para el uso de información contable y financiera para el cálculo del EVA (Valor Económico Agregado) en las empresas. *Repositorio Digital de Pregrado de la Universidad de la Sabana*. Obtenido de <https://intellectum.unisabana.edu.co/handle/10818/7676>

Berle, A., & Means, M. (1932). *The modern corporation and private property*. New York: Commerce Clearing House. Obtenido de <https://books.google.com.ec/books?hl=es&lr=&id=mLdLHhqxUb4C&oi=fnd&pg=PR8&dq=The+modern+corporation+and+private+property.&ots=QEeTEJPa1M&sig=PfKo81oMtGd-rQYhrOkGzLQwkbE#v=onepage&q=The%20modern%20corporation%20and%20private%20property.&f=false>

Black, A., Philip, W., & Bachman, J. (1998). *In Search of Shareholder Value: Managing the Drivers of Performance*. London: Financial Times Management.

Bonilla, F. L. (2010). El Valor Económico Agregado (EVA) en el Valor del Negocio. *Revista Nacional de Administración*, 1(1), 55-70. Obtenido de <https://revistas.uned.ac.cr/index.php/rna/article/view/284/145>

Bonmatí-Martínez, J. (2011). El valor de una empresa y la creación de valor en esa empresa. *Revista AECE*, 10-12. Obtenido de <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/3816159.pdf>

Boyer, R. (2005). From Shareholder Value to CEO Power: The Paradox of the 1990s. *Paris-Jourdan Sciences Economiques*, 9(1), 7-47. Obtenido de <https://journals.sagepub.com/doi/10.1179/102452905X38623>

- Brainard, W., & Tobin, J. (1968). Pitfalls in Financial Model Building. *The American Economic Review*, 58(2), 99-122. Obtenido de <https://www.jstor.org/stable/1831802>
- Briseño-Ramírez, H. (2006). *Indicadores Financieros*. Zapopan, Jalisco, México: Editorial Umbral. Obtenido de <https://books.google.es/books?hl=es&lr=&id=eZtdxkK74iQC&oi=fnd&pg=PA7&dq=indicadores+financieros+en+las+empresas&ots=MPd9ASJMTB&sig=M7116LAPz8RKiY2Kxzic5mcOkd0#v=onepage&q=indicadores%20financieros%20en%20las%20empresas&f=false>
- Cachanosky, J. (1995). Historia de las teorías del valor y del precio. Parte II. *Revista Libertas*. Obtenido de <https://jeffersonamericas.org/wp-content/uploads/2021/02/valor2.pdf>
- Camellón-Curbelo, L. E., Silva-Arocha, A., & López-Orsini, O. (2020). Los Estados Financieros como herramienta en la toma de decisiones. *Revista la pedagogía y sociedad*, 23(58), 216-234. Obtenido de https://redib.org/Record/oai_articulo2740367-los-estados-financieros-como-herramienta-en-la-toma-de-decisiones
- Campuzano-Alonso, V. R., & Campuzano-Alonso, W. G. (2015). *Repositorio Institucional de la Universidad de Guayaquil*. Obtenido de <http://repositorio.ug.edu.ec/handle/redug/11102>
- Cardona-Gómez, J. (2009). Valor económico agregado. *Revista Visión Contable* 7, 4(7), 75-93. Obtenido de <https://publicaciones.unaula.edu.co/index.php/VisionContable/article/view/401/423>
- Carrillo, C., & Niño, J. (2006). Información contenida en el EVA: interpretación y evidencia empírica en Chile. *Academia. Revista Latinoamericana de Administración*(36), 1-23. Obtenido de <https://www.redalyc.org/pdf/716/71603602.pdf>
- Carrillo-Virviescas, H. A., & Cubillos-Guzmán, L. (2018). El costo promedio ponderado de capital de la empresa. *Repositorio Digital Institucional de la*

Universidad Cooperativa de Colombia. Obtenido de <http://repository.ucc.edu.co/handle/20.500.12494/12330>

Castaño-Córdoba, V., & Moreno-Bohórquez, C. (2019). Prioridades de los modelos de empresas: Una revisión desde la teoría del valor y las necesidades de las micro y pequeñas empresas. *Repositorio Digital del Tecnológico de Antioquia Institución Universitaria.* Obtenido de <https://dspace.tdea.edu.co/bitstream/handle/tdea/624/PRIORIDADES%20DE%20LOS%20MODELOS.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Chivite-Cebolla, M., & Enciso de Yzaguirre, V. (2015). Alcance de la creación de valor en las Empresas Responsables. *Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa*(85). Obtenido de <https://www.redalyc.org/pdf/174/17443378005.pdf>

Chong, A., Guillen, J., & López de Silanes, F. (2009). Corporate governance reform and firm value in Mexico: an empirical assessment. *Journal of Economic Policy Reform*, 12(3), 163-188. Obtenido de <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/17487870903105346?journalCode=gpre20>

Copeland, T., & Dolgoff, A. (2005). *Outperform with Expectations-Based Management: A State-of-the-Art Approach to Creating and Enhancing Shareholder Value.* New York: John Wiley & Sons.

Copeland, T., Koller, T., & Murrin, J. (1995). *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies.* New York: John Wiley & Sons.

Damodaran, A. (2010). *The Dark Side of Valuation.* New Jersey: FT Press.

Damodaran, A. (2014). *Applied Corporate Finance* (4th ed.). New York: John Wiley & Sons.

Di Filippo, A. (1980). El desarrollo económico y las teorías del valor. *Revista de la Cepal*(11), 81-119. Obtenido de https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/11922/011081119_es.pdf?sequence=1

- Díaz-Álvarez, W. A. (2009). Aproximación al Valor Económico Agregado (Economic Value Added, EVA) en organizaciones públicas. *Universidad & Empresa*, 8(16), 215-241. Obtenido de <https://www.redalyc.org/pdf/1872/187214803009.pdf>
- Diez-Farhat, S. (2016). Metodología de Cálculo del Costo Promedio Ponderado de Capital en el Modelo del WACC. *Revista Empresarial, ICE-FEE-UCSG*, 10(3), 33-45. Obtenido de <https://editorial.ucsg.edu.ec/ojs-empresarial/index.php/empresarial-ucsg/article/viewFile/50/44>
- Durán, O. (2004). Estrategias de generación de valor. Misión posible: Crear valor. *Revista Científica UCES*, 109-130. Obtenido de http://dspace.uces.edu.ar:8180/xmlui/bitstream/handle/123456789/336/Estrategias_de_generaci%C3%B3n_de_valor.pdf?sequence=1
- Edvinsson, L., & Kivikas, M. (2004). La nueva perspectiva para la creación de valor. *Revista de Contabilidad y Dirección*, 1, 47-57. Obtenido de http://accid.org/wp-content/uploads/2018/07/intangibles_castellano_047-057.pdf
- Ehrbar, A. (1998). *EVA: The Real Key to Creating Wealth*. New York: John Wiley & Sons. .
- Erasmus, P., & Lambrechts, I. (2006). EVA and CFROI : a comparative analysis. *Management Dynamics : Journal of the Southern African Institute for Management Scientists*, 15(1). Obtenido de <https://journals.co.za/doi/pdf/10.10520/EJC69703>
- Fama, E., & French, K. (2001). Disappearing Dividends: Changing firm characteristics or increased reluctance to pay? *Journal of Financial Economics*, 14(1), 3-43. Obtenido de https://www.researchgate.net/publication/227358121_Disappearing_Dividends_Changing_Firm_Characteristics_Or_Lower_Propensity_To_Pay
- Fernández, P. (2008). Métodos de Valoración de Empresas. *IESE Business School - Universidad de Navarra*. Obtenido de <https://media.iese.edu/research/pdfs/DI-0771.pdf>

- García-Valdés, M. (1988). *Aristóteles Política* (Vol. 1). Madrid: Gredos, S.A. Obtenido de [https://bcn.gob.ar/uploads/ARISTOTELES,%20Politica%20\(Gredos\).pdf](https://bcn.gob.ar/uploads/ARISTOTELES,%20Politica%20(Gredos).pdf)
- González-Moreno, M. (2013). Líneas maestras del ideario económico de la Escolástica (I): valor, precio justo y dinero. *Revista eXtoikos*(12), 51-55. Obtenido de <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/5580274.pdf>
- Gordon, M., & Shapiro, E. (1956). Capital Equipment Analysis: The Required Rate of Profit. *Management Science*(3), 102-110. Obtenido de <https://www.semanticscholar.org/paper/Capital-Equipment-Analysis%3A-The-Required-Rate-of-Gordon-Shapiro/30f6b7f85a2ec3dfb5524c5395c818b80b34369f>
- Guerrero, D. (2000). *La Teoría del Valor y el Análisis Insumo-Producto*. New York: New School for Social Research. Obtenido de https://www.researchgate.net/profile/Diego-Guerrero-6/publication/327189716_LA_TEORIA_DEL_VALOR_Y_EL_ANALISIS_INSUMO-PRODUCTO/links/5b7ef8f692851c1e122e53ac/LA-TEORIA-DEL-VALOR-Y-EL-ANALISIS-INSUMO-PRODUCTO.pdf
- Gutiérrez, A. M. (2011). *Creación de Valor para el Accionista*. Madrid: Ediciones Díaz de Santos, S.A. Obtenido de https://books.google.es/books?hl=es&lr=&id=dXX-iUJ1vh8C&oi=fnd&pg=PR3&dq=m%C3%A9todos+tradicionales+de+la+creaci%C3%B3n+de+valor&ots=CPKfNDZ63H&sig=iS1VzVRfWosYh5uH6siY_QXqA#v=onepage&q=m%C3%A9todos%20tradicionales%20de%20la%20creaci%C3%B3n%20de%20valor
- Haro-López, D., & Monzón-Citalán, R. E. (2020). Valor económico agregado como indicador en la gestión de negocios en las empresas. *Revista Científica Yachana*, 9(2), 39-49. Obtenido de <http://repositorio.ulvr.edu.ec/handle/44000/4052>
- Henández-Sampieri, R., Fernández-Collado, C., & Baptista-Lucio, M. (2014). *Metodología de la Investigación* (Sexta ed.). México D.F.: Mc Graw Hill

- Education. Obtenido de <https://www.uca.ac.cr/wp-content/uploads/2017/10/Investigacion.pdf>
- Holthausen, R., & Watts, R. (2001). The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1 a 3), 3-75. Obtenido de <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0165410101000295>
- Huacchillo-Pardo, L. A., Ramos-Farroñan, E. V., & Pulache-Lozada, J. L. (2020). La gestión financiera y su incidencia en la toma de decisiones financieras. *Revista Universidad y Sociedad*, 12(2), 356-362. Obtenido de <http://scielo.sld.cu/pdf/rus/v12n2/2218-3620-rus-12-02-356.pdf>
- Huayhuacuri-Rojas, S. C., & Navarrete-Zúñiga, B. P. (2020). *Métodos de Valorización para Empresas Financieras*. Lima: Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas (UPC). Obtenido de <https://repositorioacademico.upc.edu.pe/handle/10757/652071>
- Imaicela-Carrión, R. D., Curimilma-Huanca, O. A., & López-Tinitana, K. M. (2019). Los indicadores Financieros y el Impacto en la Insolvencia de las Empresas. *Revista Observatorio de la Economía Latinoamericana*. Obtenido de <https://www.eumed.net/rev/oel/2019/11/indicadores-financieros.html>
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. Obtenido de <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0304405X7690026X>
- Jiang, X., & Lee, B.-S. (2005). An Empirical Test of the Accounting-Based Residual Income Model and the Traditional Dividend Discount Model. *The Journal of Business*, 78(4), 1465-1504. Obtenido de https://www.jstor.org/stable/10.1086/430866?seq=1#metadata_info_tab_contents
- Johnson, J. (2001). Economic Value Creation in The Leasing Industry: A First Look. *Journal of Equipment Lease Financing*, 19(1), 53-64. Obtenido de

https://www.academia.edu/1227141/Economic_Value_Cre_a_tion_in_The_Leasing_Industry_A_First_Look

Krüger, P., Landier, A., & Thesmar, D. (2015). The WACC Fallacy: The Real Effects of Using a Unique Discount Rate. *The Journal of Finance*, 70(3), 1253-1285. doi:<https://doi.org/10.1111/jofi.12250>

LeRoy, S., & Porter, R. (1981). The Present-Value Relation: Tests Based on Implied Variance Bounds. *The Econometric Society*, 49(3), 555-574. Obtenido de <https://www.jstor.org/stable/1911512>

Loeffler, A. (1998). Enfoque Wacc y ratio de apalancamiento no constante. *Revista Freie Universität Berlín*. Obtenido de https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=60937

Lohani, V. J. (2016). Analysis of EVA for SBI and HDFC with the impact assessment of WACC and dividend over share holder value creation. *International Journal of Research in Management Science and Technology*, 4132-4141. Obtenido de <http://intjou.com/PublishedPaper/4Vol/Issue1/4104-3fe9b095-c49e-49b7-841d-eb4fc2b28c6c15930.pdf>

Madden, B. (1998). The CFROI Valuation Model. *Journal of Investing*, 7(1), 31-44. doi:<https://doi.org/10.3905/joi.1998.408451>

Magni, C. A. (2015). Investment, financing and the role of ROA and WACC in value creation. *European Journal of Operational Research*, 244(3), 855-866. Obtenido de <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0377221715001071>

Martelo-Landroguez, S. (2017). *Análisis de la creación de valor - Un enfoque de capacidades* (Primera ed.). ESIC Editorial.

Martin, J., & Petty, W. (2000). *Value Based Management*. Cambridge, Massachusetts: Harvard Business School.

Maugé-Murillo, R. E., & Petrovic, N. (2015). *Repositorio Digital de la Universidad San Francisco de Quito USFQ*. Obtenido de <https://repositorio.usfq.edu.ec/handle/23000/4853>

- Mercado, A. (2005). Elementos de economía en San Agustín y Santo Tomás de Aquino. *Revista Latinoamericana de Desarrollo Económico*(4), 143-150. Obtenido de http://www.scielo.org.bo/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S2074-47062005000100007
- Mian, M., & Vélez-Pareja, I. (2008). Applicability of the Classic WACC Concept in Practice. *Latin American Business Review*, 8(2), 19-40. doi:<https://doi.org/10.1080/10978520802084123>
- Miranda-Ledesma, D. A. (2018). Planeación Estratégica para la Generación de Valor Económico Agregado. *INNOVA Research Journal*, 3(5), 181-195. Obtenido de <http://revistas.uide.edu.ec/index.php/innova/index>
- Modigliani, F., & Miller, M. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297. Obtenido de <https://www.jstor.org/stable/1809766>
- Molina-Guzmán, L. A. (2016). Impacto del costo de uso del capital sobre la inversión corporativa: Ejercicio a través del costo promedio ponderado de capital (WACC) para Colombia. *Económicas CUC*, 37(2), 157-176. doi:<http://dx.doi.org/10.17981/econcuc.37.2.2016.08>
- Montero-Tamayo, P. (2011). Valoración de empresas. *RETOS. Revista de Ciencias de la Administración y Economía*, 1(1), 31-34. Obtenido de <https://www.redalyc.org/pdf/5045/504550951005.pdf>
- Montes, H., & Gil, O. (2019). Evaluación del impacto de los costos adicionales de la deuda en la generación de valor económico EVA® en una empresa del sector manufacturero en Colombia. *Espacios*, 40(35), 4. Obtenido de <https://www.revistaespacios.com/a19v40n35/19403504.html>
- Morales, F. (2012). *Conozca tres tipos de investigación: descriptiva, exploratoria y explicativa*. Obtenido de https://www.ucipfg.com/Repositorio/MSCG/Practica_independiente/UNIDA D1/Tipos%20de%20investigaci%C3%B3n.docx

- Naula-Sanmartín, J. C., & Jaramillo-Orellana, C. (2012). *Repositorio Institucional Universidad de Cuenca*. Obtenido de <http://dspace.ucuenca.edu.ec/handle/123456789/2746>
- Nava-Rosillón, M. A. (2009). Análisis financiero: una herramienta clave para una gestión financiera eficiente. *Revista Venezolana de Gerencia*, 14(48), 606-628. Obtenido de http://ve.scielo.org/scielo.php?pid=S1315-99842009000400009&script=sci_arttext&tIng=en
- Nell, E. (1967). Teorías de crecimiento y teorías del valor. *Revista de la Investigación Económica de la UNAM*, 27(107/108), 355-268. Obtenido de <https://www.jstor.org/stable/42783003>
- Niño-Rojas, V. M. (2019). *Metodología de la investigación: Diseño, ejecución e informe* (Segunda ed.). Bogotá: Ediciones de la U. Obtenido de <https://books.google.es/books?hl=es&lr=&id=WCwaEAAAQBAJ&oi=fnd&pg=PA11&dq=investigaciones+descriptivas&ots=pfuhCb16TJ&sig=j3oZBATQ49rF-9RTieSayiL4US8#v=onepage&q=investigaciones%20descriptivas&f=false>
- Núñez De La Cruz, W. A., & Orrala-Pozo, W. E. (2021). Herramientas financieras en la valoración de inversiones en la Pymes del Ecuador. *Repositorio Digital de la Universidad Estatal Península de Santa Elena*. Obtenido de <https://repositorio.upse.edu.ec/handle/46000/5881>
- Orna-Barillas, J. M. (2014). Creación de valor en la empresa: la estrategia continua. *QUIPUKAMAYOC Revista de la Facultad de Ciencias Contables*, 23(43), 103-109. Obtenido de <https://revistasinvestigacion.unmsm.edu.pe/index.php/quipu/article/view/11604>
- Pacheco-Mexzon, R. R. (2014). WACC y oportunidades de inversión. *Revista del Instituto de Investigaciones Económicas. Facultad de Ciencias Económicas Pensamiento Crítico de la Universidad Nacional Mayor de San Marcos*, 19(1), 123-134. Obtenido de <https://doi.org/10.15381/pc.v19i1.11024>

- Parra-Barrios, A. (2013). Valoración de Empresas: Métodos de Valoración. *Revista Contexto*, 87-100. Obtenido de <https://revistas.ugca.edu.co/index.php/contexto/article/download/44/341/>
- Pilalumbo-Ante, H. (2021). *Repositorio Digital del Centro de Posgrado de la Universidad Técnica de Ambato*. Obtenido de <https://repositorio.uta.edu.ec/handle/123456789/32860>
- Prober, L. (2000). EVA: A better financial reporting tool. *Pennsylvania CPA Journal*, 71(3), 27-33.
- Procel-Falconí, J. S., & Salazar-Mosquea, G. M. (Julio de 2019). *Repositorio Digital del Centro de Posgrado de la Universidad Técnica de Ambato UTA*. Obtenido de <https://repositorio.uta.edu.ec/handle/123456789/29877>
- Punina-Valencia, S. D. (2018). Análisis Financiero de los Años 2016 y 2017 de la Compañía de Transporte de Taxis Los Pupos S.A. *Colecciones del III Congreso: Ciencia, Sociedad e Investigación Universitaria*. Obtenido de <https://repositorio.pucesa.edu.ec/handle/123456789/2596>
- Rappaport, A. (1986). *Creating Shareholder Value: The New Standard for Business Performance*. New York: Simer and Schuster Publishing Group. Obtenido de <https://www.econbiz.de/Record/creating-shareholder-value-the-new-standard-for-business-performance-rappaport-alfred/10004673102>
- Rappaport, A. (1998). *Creating Shareholder Value: The New Standard for Business Performance*. New York: Free Press.
- Rodríguez-Vélez, P., & Erazo-Jaramillo, W. (2020). Decisiones de financiamiento y su incidencia en la generación de valor económico agregado en la pequeña empresa. *Revista de estudios institucionales, empresariales y económicos*, 73-93. Obtenido de <https://repository.usc.edu.co/bitstream/handle/20.500.12421/3680/Capitulo%204.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Ross, S., Wester-Field, R., & Jordan, B. (2010). *Fundamentos de Finanzas Corporativas* (Novena ed.). México D.F.: Mc Graww Hill. Obtenido de

https://www.academia.edu/32709834/Fundamentos_de_Finanzas_Corporativas_Ross_9th

Ruiz Moreno, C. (2006). *Universidad de Sevilla*. Obtenido de https://idus.us.es/bitstream/handle/11441/14885/M_TD-0562.pdf?sequence=1&isAllowed=y

Sabal, J. (2009). On the Applicability of WACC for Investment Decisions. *Journal of Globalization, Competitiveness & Governability*, 3(2), 80-88. Obtenido de <https://www.redalyc.org/pdf/5118/511851321005.pdf>

Salvador, C., Bartolomé, D., & Gutiérrez, I. (2014). El EVA Como Moda en Control de Gestión. *Taylor & Francis Online*, 725 - 753. Obtenido de <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/02102412.2003.10779499?journalCode=refc20>

Serer, G. L. (2005). El valor de las empresas: Métodos de valoración tradicionales y comparativos (múltiplos). *Revista Técnica Contable*(676), 18-32. Obtenido de https://d1wqtxts1xzle7.cloudfront.net/37925112/1._Valoracion_de_Empresas_1.pdf?1434509211=&response-content-disposition=inline%3B+filename%3DValoracion_de_Empresas.pdf&Expires=1624553242&Signature=MrWNj-wOSGYVoNNPrcRmDxtmsgrVSznbd3huqdwkknjSAPPIJTyK1ar12

Shiller, R. (1981). Do Stock Prices Move Too Much to be Justified by Subsequent Changes in Dividends? *The American Economic Review*, 71(3), 421-436. Obtenido de <https://www.jstor.org/stable/1802789>

Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (SUPERCIAS). (2021). Tabla, Concepto y Fórmula de Indicadores Financieros. *Repositorio Digital de Información de la SUPERCIAS*. Obtenido de https://www.supercias.gob.ec/bd_supercias/descargas/ss/20111028102451.pdf

Tambiah, M. (2021). Fast WACC Fórmula. *Hal archives-ouvertes. fr*. Obtenido de <https://hal.archives-ouvertes.fr/hal-03147314v2/document>

- Téllez - Perez, J., Alberto - Agudelo, G., Franco-Arbeláez, L. C., & Francos-Ceballos, L. E. (2018). La relevancia de valor del EVA y la utilidad por acción (UPA) bajo volatilidad económica: Caso México 1998-2012. *Espacios*, 39(3), 1. Obtenido de <http://www.revistaespacios.com/a18v39n03/18390301.html>
- Téllez, J. (2001). Cómo Maximizar el Valor de los Accionistas. *Ejecutivo de Finanzas*(1), 47-51.
- Thomas, R. (2002). Value Management-Past, Present and Future. *LyfeCicle Returns*. Obtenido de http://premiacap.com/QWAFAFEW/thomas_20030821.pdf
- Tobin, J. (1969). A general Equilibrium Approach to Monetary Theory. *Journal of Money, Credit and Banking*, 1(1), 15-29. doi:doi:10.2307/1991374
- Trincado-Aznar, E. (2009). Teorías del valor y la función empresarial. *Revista de las Investigaciones de Historia Económica*, 5(14), 11-38. Obtenido de <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1698698909701018>
- Tully, S. (1993). *EVA: The Real Key to Creating Wealth, Fortune*. New York: Al Ehrbar. Obtenido de <https://infinitebanking.org/wp-content/uploads/2011/08/EVA.pdf>
- Valencia, W. A. (2011). Indicador de Rentabilidad de Proyectos: el Valor Actual Neto (VAN) o el Valor Económico Agregado. *Revista Industrial Data*, 14(1), 15-18. Obtenido de <https://www.redalyc.org/pdf/816/81622582003.pdf>
- Vergíu-Canto, J., & Bendezú-Mejía, C. (2007). Los indicadores financieros y el Valor Económico Agregado (EVA) en la creación de valor. *Revista de Investigación Industrial Data*, 10(1), 42-47. Obtenido de <https://www.redalyc.org/pdf/816/81610107.pdf>
- Villarreal-Segoviano, F. J. (2012). Logística Integral: Una alternativa para crear valor y ventajas competitivas en las pequeñas y medianas empresas (pymes) del Sector Calzado. *Revista Electrónica Nova Scientia*, 4(8), 165-202. Obtenido de <https://www.redalyc.org/pdf/2033/203324394010.pdf>

Wooldridge, J. (2010). *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data* (Second ed.). Cambridge, Massachusetts: The MIT Press.

ANEXOS

Encuesta aplicada a la alta gerencia de las empresas almaceneras de la provincia del Carchi

Objetivo: Determinar el grado conocimiento y aplicación de creación de valor en las empresas almaceneras de la provincia del Carchi.

1. Del uno al cinco, considerado uno nunca y cinco siempre ¿Existe involucramiento de asesoría financiera en la almacenera en temas de valoración de la empresa? Argumente su respuesta.

1. Nunca ___
2. En ocasiones ___
3. Con frecuencia ___
4. Casi siempre ___
5. Siempre ___

Argumente su respuesta:

2. Señale la frecuencia de tiempo con la que accede al servicio de asesoría financiera. Argumente su respuesta.

- Más de un año ___
- Anualmente ___
- Semestralmente ___
- Trimestralmente ___
- Mensualmente ___

Argumente su respuesta:

3. ¿Conoce sobre la creación de valor en las empresas? Argumente su respuesta.

- Si ___
- No ___

Argumente su respuesta:

4. ¿Conoce mecanismos de creación de valor en las empresas? Argumente su respuesta.

- Si ___
- No ___

Argumente su respuesta:

5. Señale qué método (s) de creación de valor en la almacenera se aplica Argumente su respuesta.

- Método de la utilidad (ganancia o pérdida) ___
- Método de la utilidad (ganancia o pérdida) y otros métodos ___
- Ningún método ___

Argumente su respuesta:

6. ¿Considera usted que la creación de valor es un factor importante en la almacenera? Argumente su respuesta.

- Si ___
- No ___

Argumente su respuesta:

7. ¿Uste como parte de la alta gerencia, implementaría mecanismos adicionales para crear valor en la almacenera, en base los distintos factores internos y externos? Argumente su respuesta.

- Si ___
- No ___

Argumente su respuesta:

Estadísticas de los resultados obtenidos en la encuesta aplicada a la alta gerencia de las empresas almaceneras de la provincia del Carchi

