

**UNIVERSIDAD ABIERTA PARA ADULTOS**

**UNIVERSIDAD ABIERTA PARA ADULTOS  
UAPA**



**ESCUELA DE POSTGRADO  
MAESTRÍA EN DIRECCIÓN FINANCIERA**

**TEMA:**

**ANÁLISIS DEL VALOR ECONÓMICO AGREGADO (EVA) EN LA  
EMPRESA CAMACHO COLCHONERÍA Y DISTRIBUIDORA,  
S.R.L. PERIODO 2015-2017**

**INFORME FINAL DE INVESTIGACIÓN PRESENTADO COMO REQUISITO PARA OPTAR POR  
EL TÍTULO DE MAGISTER EN GESTIÓN FINANCIERA**

**PRESENTADO POR:**

VÍCTOR RODRÍGUEZ	12-5291
NOWEL PADILLA	16-12279
SOLANGEL ROSARIO	16-12281

**ASESORES:**

MANUELÁNGEL FERNÁNDEZ PICHARDO  
MARIELY GUZMÁN UREÑA

**SANTIAGO DE LOS CABALLEROS  
REPÚBLICA DOMINICANA**

**JULIO, 2016**

# ÍNDICE GENERAL

	Pág.
<b>DEDICATORIAS</b> .....	<b>I</b>
<b>AGRADECIMIENTOS</b> .....	<b>IV</b>
<b>COMPENDIO</b> .....	<b>V</b>
<b>CAPÍTULO I:INTRODUCCIÓN</b>	
1.1 Antecedentes de la investigación .....	2
1.2 Planteamiento del problema.....	6
1.3 Formulación del problema .....	8
1.3.1 Sistematización del problema.....	8
1.4 Objetivo general .....	8
1.4.1Objetivos específicos .....	8
1.5 Justificación.....	9
1.6 Delimitación.....	10
1.7 Limitaciones .....	10
<b>CAPÍTULO II:MARCO TEÓRICO</b>	
<b>2.2MARCO CONTEXTUAL</b> .....	<b>12</b>
2.2.1Aspectos importantes de la Colchoneria Camaho y Distrib S.R.L. ....	12
<b>2.3 MARCO TEÓRICO</b> .....	<b>14</b>
2.3.1Teoría de la estructura de capital .....	15
2.3.1.1 Estructura de capital.....	15
2.3.1.2 Evaluación externa de la estructura de capital .....	16
2.3.2 Beneficios fiscales.....	16
2.3.3 Probabilidad de quiebra .....	17
2.3.4 Capital de deuda y capital patrimonial.....	17
2.3.4.1 Diferencia entre capital de deuda y capital patrimonial .....	18
2.3.4.2 Fuentes de financiamiento .....	19
2.3.4.2.1 Fuentes de financiamiento a corto plazo .....	20
2.3.5.1 Pasivos a largo plazo .....	21
2.3.6 Capital patrimonial .....	21
2.3.7 Acciones preferentes .....	22
2.3.7.1 Derechos básicos de los accionistas preferentes .....	22
2.3.7.1.1Características de las acciones preferentes .....	23
2.3.7.1.2 Derechos de voto (en situaciones especiales) .....	24
2.3.7.2 Acciones ordinarias y sus características .....	26
2.3.7.3. Emisión de acciones comunes .....	26

2.3.7.4	Acciones autorizadas, emitidas y circulante .....	27
2.4	Costo de capital.....	28
2.4.1	Costo de capital promedio ponderado (CCPP) .....	29
2.4.1.1	Conceptos .....	29
2.4.1.2	Forma de cálculo y utilidad .....	30
2.4.2	Costo de capital de los inversionistas .....	31
2.4.3	Conceptos de apalancamiento.....	31
2.4.3.1	Tipos de apalancamiento .....	32
2.4.3.1.1	Apalancamiento de operación .....	34
2.4.3.1.2	Apalancamiento Financiero.....	35
2.5	Valor económico agregado (EVA) .....	35
2.5.1	Nociones .....	37
2.5.1.2	Objetivos del valor económico agregado (EVA) .....	38
2.5.2	Utilidad neta .....	39
2.5.3	Dividendos.....	39
2.5.4.3.1	Políticas de dividendos.....	40
2.5.5	Rendimiento de los activos (ROA).....	40
2.5.6	Rendimiento del capital (ROE) .....	40
2.5.7	Fórmula para determinar el EVA .....	41
<b>CAPÍTULO III:MARCO METODOLÓGICO</b>		
3.1	Diseño, tipo de investigación y método .....	43
3.1.1	Diseño .....	43
3.1.2	Tipo de investigación.....	44
3.1.3	Métodos de investigación.....	45
3.2	Técnicas e instrumentos .....	45
3.2.1	Técnicas .....	45
3.2.2	Instrumentos .....	46
3.3	Población y muestra .....	46
3.4	Procedimiento para la recolección de datos .....	47
3.5	Confiabilidad y validez .....	48
<b>CAPÍTULO IV:PRESENTACIÓN DE LOS RESULTADOS</b>		
4.1	Presentación de los resultados .....	51
<b>CAPÍTULO V: ANALISIS Y DISCUSIÓN DE LOS RESULTADOS</b>		
5.1	Discusión de los resultados .....	71
5.2	Conclusión .....	79
5.3	Recomendaciones .....	84
<b>BIBLIOGRAFÍA .....</b>		<b>86</b>
<b>APENDICE .....</b>		<b>90</b>
<b>TABLA DE OPERALIZACIÓN DE LAS VARIABLES .....</b>		<b>92</b>
<b>ANEXOS .....</b>		<b>97</b>

## LISTA DE TABLAS

Tabla No. 1.....	51
Tabla No. 2.....	52
Tabla No. 3.....	53
Tabla No. 4.....	53
Tabla No. 5.....	54
Tabla No. 6.....	54
Tabla No. 7.....	55
Tabla No. 8.....	55
Tabla No. 9.....	56
Tabla No. 10.....	57
Tabla No. 11.....	58
Tabla No. 12.....	59
Tabla No. 13.....	61
Tabla No. 14.....	62
Tabla No. 15.....	63
Tabla No. 16.....	65
Tabla No. 17.....	66
Tabla No. 18.....	66
Tabla No. 19.....	67
Tabla No. 20.....	68
Tabla No. 21.....	69

## COMPENDIO

En la actualidad, a los responsables de la gestión de la administración financiera de los negocios, se les exige ser cada vez más eficientes a fin de atraer a los inversores y generar en ellos la confianza necesaria para que inviertan sus recursos de modo que puedan recibir atractivos dividendos y competitivos con relación a los diferentes sectores económicos que imperan en el mercado donde se desenvuelve, situación está que motiva a los administradores a implementar nuevos parámetros para medir el valor de la empresa.

Teniendo en cuenta lo antes mencionado la finalidad de este trabajo de investigación es analizar el valor económico agregado (EVA), de la empresa Camacho Colchonería y Distribuidora S.R.L. de los periodos 2015-2017. Siguiendo una metodología con alto contenido práctico, soportes conceptual y metodológico, los cuales permiten resaltar los beneficios del análisis y determinación de este valor. El mismo consta de 5 capítulos los cuales se desarrollan en esta investigación.

El capítulo 1, contiene todo lo relativo a los antecedentes de la investigación, el planteamiento del problema, la formulación del problema, la sistematización del problema, el objetivo general, los objetivos específicos, la justificación, la delimitación y las limitaciones.

En el planteamiento del objetivo general ha sido segregado para darle respuesta a los siguientes objetivos específicos: Describir la estructura de capital de la empresa Camacho Colchonería y Distribuidora S.R.L., para el período 2015-2017, Identificar el costo promedio ponderado de capital de la empresa Camacho Colchonería y Distribuidora S.R.L., para el período 2015-2017 y Evaluar el nivel de valor generado a los accionistas de la empresa Camacho Colchonería y Distribuidora S.R.L., para el período 2015-2017.

El capítulo 2, denominado marco teórico, el mismo está dividido en dos secciones que son: el marco contextual; el cual contiene los aspectos relativos al contexto del tema de estudio, y los aspectos relevantes de la empresa Camacho Colchonería y Distribuidora S.R.L. En la segunda sección se presenta el marco teórico, en el cual se definen conceptos importantes y relevantes al tema de investigación, los cuales sirven de respaldo y guía: aspectos relativos a la estructura de capital, costo de la estructura de capital, valor económico agregado (EVA) y sus componentes.

En lo adelante cuando se hable de EVA por sus siglas en inglés se estará refiriendo a valor económico agregado.

El capítulo 3, contiene la metodología que se utilizó para llevar a cabo esta investigación, el diseño, tipo de investigación y método, las técnicas e instrumentos, la población y muestra, los procedimientos para la recolección de datos y la confiabilidad y validez.

Para obtener resultados efectivos que respondan a los objetivos de la investigación, en primer lugar se utilizó el método deductivo, las técnicas usadas para la obtención de informaciones para el estudio fueron: se usó la entrevista, la técnica empleada para la recolección de los datos fue el análisis y observación de los Estados Financieros correspondiente a los 3 últimos períodos 2015 hasta el 2017, tomando en cuenta cada una de las variables e indicadores serán aplicados al gerente administrador de la empresa.

El capítulo 4, llamado presentación y análisis de los resultados, en él se presenta una serie de tablas las cuales contienen las principales partidas de los estados financieros que sustentan y son la base para una comprensión de los resultados, así como el análisis de la entrevista realizada al gerente administrador de la empresa.

El capítulo 5, es el análisis y discusión de los resultados en el cual se hace una evaluación de los resultados, posterior a esto se llega a las conclusiones en función del análisis efectuado y por último se hacen las recomendaciones de lugar que se entienden pertinente.

En el desarrollo de esta investigación se encontraron debilidades las cuales consistían en que la empresa no efectúa auditoria externa a los estados financieros y al proceso gerencial de la empresa, por lo que se procedió a efectuar las recomendaciones de lugar.

Entre las recomendaciones que se hicieron está la implementación de la herramienta del valor económico agregado EVA como co-ayudante en la evaluación de la gestión financiera de la empresa, el que se contrate una firma de auditores reconocida, a fin de que audite, las informaciones contenidas en los estados financieros situación que con lleva a una credibilidad de las informaciones, confianza ante los inversionistas y terceros, diseño y confección de diferentes políticas y controles internos.

## CONCLUSIONES

Con la culminación de la investigación relativa al análisis del valor económico agregado (EVA) en la empresa Camacho Colchonería y Distribuidora S.R.L. se llegaron a las siguientes conclusiones:

En la descripción de la estructura de capital se determinó el capital accionario de los socios donde se identificó la existencia de una incoherencia en la cuenta de reserva legal la cual excede el 5% establecido por ley. Resaltando que este valor es acumulativo lo que refleja un excedente de 44.82% equivalente a RD\$2,016,992.05 al 2017. En ese mismo orden la empresa no posee una cuenta para otras reservas que permita ajustar las diferencias correspondiente al exceso de reserva legal acumulado.

Otro aspecto de relevancia identificado en la determinación del capital accionario consiste en la cuenta de utilidades acumuladas, la misma refleja una variación disminuyendo RD\$7,942,889.01 del periodo 2015 al 2016 y para el periodo 2016 al 2017 de RD\$10,379,928.31.

Existe una contradicción con lo expresado por el gerente donde especifica en la pregunta no. 12 de la entrevista aplicada que la empresa utiliza una política de dividendos basada en la distribución de un 30% de sus utilidades netas luego de cubiertos los gastos generales y administrativos, la cual carece de credibilidad según lo evidenciado en los estados financieros no existe una cuenta de dividendos, tampoco existe evidencia de distribución de los montos faltantes.

El índice de solvencia para los periodos 2015-2017 es aceptable, lo que indica que se encuentra por encima del 1.50% lo que evidencia una buena gestión con los acreedores buen seguimiento de los pasivos corrientes.

Sin embargo puede denotar que existe un exceso de activos improductivos lo cual no es nada aconsejable.



En lo relativo a la porción corriente con relación al total de activos, se pudo comprobar la financiación ajena que para el año 2015 solo fue de 20.90%, el 25.83% para el año 2016 y de 37.42% para el año 2017, lo que es el importe en términos porcentuales totales de la deuda con relación a los recursos propios lo cual es muy aceptable.

En lo concerniente a la porción de pasivos a largo plazo, la empresa mantuvo una línea de crédito a una tasa fija de 12.50%. Sin embargo, se observa que con un mayor esfuerzo del gerente en la banca nacional puede trabajar en favor de conseguir una tasa más competitiva que permita pagar menos interés financiero, ya que se pagaron un total de RD\$3, 927,083.00 lo que representa un 26.18% del capital, aunque para el año 2017 la deuda fue saldada.

La gerencia debe tomar en cuenta los criterios citados en la pregunta No. 2 de la entrevista para gestionar una tasa más baja.

En la identificación del costo promedio de capital ponderado (WACC), se identificó que los niveles de costos de ventas son proporcionales a los niveles de ventas generando un margen de beneficios aceptable de 35.06% para el a 2015, 36.50 para el año 2016 y 39.06 para el año 2017.

El promedio del margen neto de los beneficios es de 14.15% lo que significa que es aceptable, superando la tasa pasiva regulada por el Banco Central a septiembre del 2018 la cual equivalía a un 5.50% de interés mensual.

Durante el periodo 2015 se obtuvo un costo promedio de capital ponderado (WACC) de 17.69%, para el 2016 un 17.94% y en año 2017 no existían deudas a largo plazo, por el saldo total de las mismas por lo que no se calculó, el rendimiento esperado por los accionistas es de un 20%, tasa que se usó para el cálculo de la estructura de capital y para el año 2017. En la determinación de esta variable se evidencia una buena gestión administrativa.

Considerando la aplicación de la entrevista en la pregunta no. 5 el gerente afirma que el costo promedio de los financiamientos es de 12.50%, tomando en cuenta solo las fuentes externas. Lo que indica que no tiene conocimientos acerca de los porcentajes de costo promedio basado en los fondos propios.

En la evaluación del valor económico agregado EVA se concluye:

La evolución del precio del mercado de las cuotas sociales de la empresa Camacho Colchonería, S. R. L., mantienen en circulación un total de 4,500 cuotas sociales con un valor nominal de RD\$1,000.00 cada una, ascendente a un monto de RD\$4,500, 000.00, cuyo ajuste se realizó por el monto del patrimonio neto de los tres periodos dividido entre el total de acciones.

Para el año 2015 el precio ascendió a RD\$11,036.16, en el año 2016 a RD\$12,921.90 y para el 2017 de RD\$15,099.86.

Tomando en cuenta la estructura de capital de la empresa y considerando la incoherencia que existe con la cuenta de utilidades retenidas se puede observar que el valor de las acciones para los tres periodos debió ser mayor. Lo que significa que la variación injustificada en las utilidades retenidas impacta de manera negativa el precio de mercado por cuota.

En cuanto a la aplicación de la entrevista en la pregunta no. 9 debe destacarse que en la actualidad el gerente no conoce el precio real de mercado de las cuotas sociales.

El margen de beneficios se mantiene constante en los periodos de estudio 2015-2017, 14.10%, 13.95% y 14.42% respectivamente. La media para estos tres años fue de un 14.15%, lo que indica que la empresa opera con un margen de beneficio neto aceptable para ese tipo de empresa.

El costo de ventas es proporcional con los niveles de ventas, ya que se conserva el margen bruto de beneficios entre un año y otro, para el año 2015 35.06%, para el 2016 de 36.05% y para el 2017 39.06% respectivamente, lo que indica que es razonablemente aceptables, mostrando una tendencia al incremento.

La empresa en cuestión tiene una capacidad para hacerle frente a sus obligaciones a corto plazo. En el índice de liquidez que mide la capacidad que tiene la empresa para hacer frente a sus compromisos, se observó que en los diferentes periodos sobrepasa el estándar que es 2.00 pesos de activo por cada peso de pasivo.

En el año 2017 se evidencia un decrecimiento de 1.05 con relación al 2015, de acuerdo a un aumento significativo en los pasivos corriente esto se debió a que la empresa compro suficiente materia prima para hacerles frente a compromiso de entrega de mercancías a clientes.

El gerente expresó que la empresa utiliza herramientas para medir la liquidez según la aplicación de la entrevista, sin embargo en los resultados obtenidos de la aplicación de la formula se puede observar una disminución relevante la cual pone en riesgo el futuro de la empresa.

Con relación al rendimiento neto y el total de activos (ROA), fue de 18.27% para el año 2015, para el 2016 de 16.31% y para el 2017 de 17.70% respectivamente, son considerados buenos, ya que suben el margen, debido al incremento de las ventas en mercado, la rotación de los activos y a la subida de algunos precios de algunos productos.

Se resalta que el rendimiento neto de la empresa (ROI), se evidencio que para el año 2015 el resultado fue de 29.14%, para el año 2016 de 26.91% y para el año 2017 de 28.29%, estos resultados son considerados aceptables porque el retorno de la inversión es más rápida.

Se concluye que el diseño del modelo valor económico agregado (EVA) como herramienta financiera es útil para la empresa, dado que contribuirá a mejorar las estrategias para la generación de utilidades, indicando si los accionistas obtuvieron generación de valor y fortaleciendo además la toma de decisiones efectiva. Además definir estrategias que dinamicen la producción eficiente de los activos tales como:

El efectivo mediante la apertura de certificados financieros con el objetivo de invertir el efectivo ocioso. Además, mediante el análisis de las cuentas por cobrar se puede identificar los días de rotación y determinar si la empresa debe diseñar un plan de acción para ser más eficiente con los cobros. En relación a los inventarios permitirá reducir los niveles de los mismos debido a que los estados financieros muestran cantidades elevadas traducidas a millones de pesos lo cual en los próximos años pudieran reflejar una pérdida a causa del deterioro, escapes y obsolescencia. Diseñar las políticas de dividendos relacionada a la distribución de las utilidades.

Con respecto al cálculo del valor económico agregado (EVA) se determinó que para el periodo 2015 hubo una generación de valor de RD\$7, 024,385.74, para el año 2016 de RD\$7, 698,121.62 y para el año 2017 de RD\$8, 680,620.88 de manera creciente de 0.64% en el 2016 con relación al 2015 y en el 2017 de 24.73% con relación al 2016. En base al EVA se alcanzarían llegar a tomar decisiones significativas para la empresa, para conocer si la misma solo está generando utilidades, sino también creando valor para poder continuar presente en el mercado y con una visión de futuro.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Gómez, A. (2008). Valoración comercial de empresas con opciones reales. Cali: Universidad Libre.
- Amat, O. (2000). (EVA) Valor Económico Agregado un nuevo enfoque para optimizar la gestión empresarial, motivar los empleados y crear valor. Colombia: Norma
- Catacora. F. (2008). Principio de Contabilidad Generalmente Aceptado, Editorial Mc Graw Hill, México.
- Contreras, C. (1980), Conceptos Básicos de Gestión Económica y Financiera.
- Franklin, E. (2007). Auditoria Administrativa: gestión estratégica del cambio. México: Pearson Educación.
- Frederick S. Mishkin (2008), Moneda, Banca y Mercados Financieros. 8va. Edición. Pearson educación México,
- García, O. (2003). Valoración de empresas, Gerencia del Valor y EVA, P. V.
- Hernández, R. Fernández, C. y Batipta, P. (2010). *Metodología de la investigación*. (6ta. ed.). Bogotá: Mcgraw-Hill.
- Horngren, H. (2010) Contabilidad, 8va. edición. México
- James C. Van Horne, John M. Wachowicz (2010). Fundamentos de Administración Ginanciera, 10ma. edición. México.
- Lawrence J. Gitman, Chad J. Zutter (2012) Principios de Administración Financiera décimo segunda edición (México)
- Meigs, Willinams, Haka, Bettner (2000). Rendimiento de los Activos (ROA) Contabilidad undécima edición.

Morales, A., Morales, J. y Alcocer, F. ( 2014). Administración Financiera, 1era. Edición. México.

Pettit, J. (10 de 04 de 2000). Managin for Value: EVA and Portfolio Strategy. EUA: Stern Steward, Co

Prieto, C. (2010). Análisis financiero,

Rappaport, A. (2006). La creación de valor para el accionista. Barcelona: Deusto.

RevistaTENDENCIAS (2000) Vol I No. 2. Colombia. Editores Universidad de Nariño (<http://www.udenar.edu.co/>)Pág. 3

Stephen A. Ross, Randolph W. WeStereld yBradford D. Jordan Fundamentos de Finanzas Corporativas Novena edición,

Sánchez, B., (2002): "Análisis de Rentabilidad de la empresa", México: Pearson Educación.

Van Horne, James (2002). Administración Financiera (Título Original: Financial Management and Policy).Traducido por: María del Carmen Peniagua Gómez de Reyes. México, DF. Editorial Prentice Hall Hispanoamericana, S.A. Novena Edición.

## MONOGRAFÍAS

Arias, D., López, E. y Duque, L. (2012) en su tesis denominada “Análisis de Valor Económico Agregado (EVA) y valor agregado de mercado (MVA) para las empresas del sector petrolero que cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia entre 2008 y 2011”.

Contreras, M. (2010) en su tesis denominada “El Valor Económico Agregado (EVA) como método de valoración aplicado a los bancos privados del Ecuador”, en la Universidad De Cuenca en el año 2010, el autor Mauricio Contreras.

Fernández, M. (2018). El Valor Económico Agregado (EVA). Artículo Periodístico publicado en la Sección Económica del Periódico La Información, de fecha 7 de agosto 2018, Santiago de los Caballeros, República Dominicana.

Guzmán, Y. & Salazar, D. (2013) en su tesis Estimación del Valor Económico Agregado (EVA) para el Sector Industrial Caldense entre los años 2005-2010.

Leyva, C. (2014) En sus tesis denominada: “El Valor Económico Agregado (Eva) Como Estrategia Para La Gestión En Las Empresas Automotrices en Lima Metropolitana, Año 2013”

Pacheco R. (2009) en su tesis El Valor Económico Agregado (EVA) y la Creación de Valor en las Empresas Peruanas: Período 1999-2003, en la Universidad Nacional Mayor de San Marco en el año 2009,

Pérez, O. (2015). En Punta Cana, República Dominicana. En su tesis denominada “El Eva y la Estructura de Financiamiento de las PYMES”.

Reyes, E. (2015), en su tesis titulada: Análisis del Valor Económico Agregado (EVA), como razón financiera en la gestión administrativa. Caso Empresa Fast Services S.R.L., período 2013-2014, para optar por el título de Maestría en Administración Financiera, de la Universidad UNAPEC.

## **INSTRUCCIONES PARA LA CONSULTA DEL TEXTO COMPLETO:**

Para consultar el texto completo de esta tesis debe dirigirse a la Sala Digital del Departamento de Biblioteca de la Universidad Abierta para Adultos, UAPA.

### **Dirección**

#### **Biblioteca de la Sede – Santiago**

Av. Hispanoamericana #100, Thomén, Santiago, República Dominicana  
809-724-0266, ext. 276; [biblioteca@uapa.edu.do](mailto:biblioteca@uapa.edu.do)

#### **Biblioteca del Recinto Santo Domingo Oriental**

Calle 5-W Esq. 2W, Urbanización Lucerna, Santo Domingo Este, República Dominicana. Tel.: 809-483-0100, ext. 245. [biblioteca@uapa.edu.do](mailto:biblioteca@uapa.edu.do)

#### **Biblioteca del Recinto Cibao Oriental, Nagua**

Calle 1ra, Urb Alfonso Alonso, Nagua, República Dominicana.  
809-584-7021, ext. 230. [biblioteca@uapa.edu.do](mailto:biblioteca@uapa.edu.do)