

Indicadores de valor empresarial: una visión teórica desde la Gerencia Basada en Valor

Business value indicators: a theoretical vision from Value-Based Management

Alondra Gutiérrez Rivas ^a, Suly S. Pérez Castañeda ^b, Beatriz Sauza Avila ^c, Dorie Cruz Ramírez ^d, Claudia B. Lechuga Canto ^e

Abstract:

The problem outlined in the text centers on the inability of traditional financial analysis to adequately assess the future implications of business decisions, particularly in light of the financial effects caused by the 2020 health crisis. This approach, focused on past performance, does not allow companies to visualize their growth potential or understand how various factors influence their development. Faced with this limitation, there is a lack of knowledge regarding the application and effectiveness of value indicators that can more holistically measure business performance and value creation.

The scientific gap in this field lies in the insufficient adoption and study of more advanced financial indicators, such as MVA (Market Value Added), SVA (Social Value Added), CFROI (Cash Flow Return on Investment), Tobin's Q, and EVA (Economic Value Added). These offer a more strategic view of the business, but their use is not widespread.

The relevance of these indicators lies in their ability to provide a multidimensional assessment of the value created by a company, offering management tools to make informed decisions. Their importance is rooted in their potential to align operational objectives with shareholders' interests and to foster sustainable value creation in volatile environments.

Keywords:

Value Based Management, value indicators, value creation.

Resumen:

El problema que plantea el texto se centra en la incapacidad del análisis financiero tradicional para evaluar adecuadamente las implicaciones futuras de las decisiones empresariales, especialmente tras los efectos financieros derivados de la emergencia sanitaria de 2020. Este enfoque, al estar orientado al pasado, no permite a las empresas visualizar sus potenciales de crecimiento ni cómo diferentes factores influyen en su desarrollo. Frente a esta limitación, existe una falta de conocimiento sobre la aplicación y efectividad de indicadores de valor que puedan medir de manera más holística el rendimiento empresarial y la generación de valor.

^a Universidad Autónoma del Estado de Hidalgo | Escuela Superior de Ciudad Sahagún | Ciudad Sahagún-Hidalgo | México, <https://orcid.org/0009-0007-5915-1363>, Email: gu419696@uaeh.edu.mx

^b Autor de Correspondencia, Universidad Autónoma del Estado de Hidalgo | Escuela Superior de Ciudad Sahagún | Ciudad Sahagún-Hidalgo | México, <https://orcid.org/0000-0002-3763-9233>, Email: sulysp@uaeh.edu.mx

^c Universidad Autónoma del Estado de Hidalgo | Escuela Superior de Ciudad Sahagún | Ciudad Sahagún-Hidalgo | México, <https://orcid.org/0000-0002-7919-6792>, Email: beatriz_sauza@uaeh.edu.mx

^d Universidad Autónoma del Estado de Hidalgo | Escuela Superior de Ciudad Sahagún | Ciudad Sahagún-Hidalgo | México, <https://orcid.org/0000-0002-7853-7655>, Email: doriec@uaeh.edu.mx

^e Universidad Autónoma del Estado de Hidalgo | Escuela Superior de Ciudad Sahagún | Ciudad Sahagún-Hidalgo | México, <https://orcid.org/0000-0003-3081-2379>, Email: claulbc@uaeh.edu.mx

El déficit científico en este ámbito radica en la insuficiente adopción y estudio de indicadores financieros más avanzados, como MVA (Valor de Mercado Añadido), SVA (Valor Económico Añadido Social), CFROI (Tasa Interna de Rentabilidad en Flujos de Caja), el Q de Tobin y EVA (Valor Económico Añadido). Estos permiten una visión más estratégica del negocio, pero su uso no está generalizado.

La relevancia de estos indicadores, dentro del enfoque de la Gerencia Basada en Valor, radica en su capacidad para proporcionar una evaluación multidimensional del valor creado por la empresa, ofreciendo a la gerencia herramientas para tomar decisiones informadas. Su importancia reside en que permiten alinear los objetivos operacionales con los intereses de los accionistas y fomentar la creación de valor sostenible en entornos volátiles.

Palabras Clave:

Gerencia Basada en Valor, indicadores de valor, creación de valor

Introducción

En la vida profesional, al hacer referencia al desempeño empresarial se otorga mayor importancia a los indicadores de tipo financiero para encontrar respuestas a preguntas como cuánta utilidad genera la empresa, cuál es el comportamiento de los costos, cómo están los niveles de liquidez, los niveles de endeudamiento, la rotación de cuentas de activo y de pasivo (Vera-Colina, 2000), ya que la toma de decisiones por parte de los gerentes debe ir encaminada al cumplimiento del fin último establecido por la organización, para lo cual se hace imprescindible conocer los efectos que la aplicación de dichas decisiones tendrá en la empresa (González, Guzmán y Trujillo, 2020).

Las respuestas a estas preguntas se multiplicaron dando origen a un sinnúmero de indicadores que trataban de orientar el diagnóstico de la situación de la empresa, pero que, en lugar de contribuir a un análisis completo, provocaron gran complejidad al momento de emitir una conclusión sobre el estado de la organización (Vera-Colina, 2000), de tal manera que se tenían varias alternativas para aumentar un determinado indicador de rendimiento, pero sólo una de ellas contribuiría a la generación de valor para el accionista (Varías, et al., 2024).

Bajo este escenario, el gerente requiere de medidas más sencillas y ante esta necesidad han surgido los llamados inductores de valor, que tratan de concentrarse en las áreas más críticas del negocio, de tal forma que le permitan al gerente enfocarse en pocas mediciones para saber si sus acciones tienen o no el efecto esperado (Vera-Colina, 2000), ya que no todas las medidas de rendimiento crean valor para el accionista, de hecho, algunas pueden incluso destruirlo. Sólo crearán valor aquellas decisiones que lleven a alcanzar una retribución

por encima de las expectativas de rentabilidad exigidas por los accionistas (González, Guzmán y Trujillo, 2020).

Así que medición y análisis del desempeño financiero de una organización empresarial es una tarea en la que siempre hay espacio para la innovación. A medida que la evolución de los negocios lleva a entornos más complejos y competitivos, surgen nuevas medidas de análisis que permiten evaluar las operaciones de una empresa de la manera más acertada posible. Bajo este contexto, han surgido ideas sobre los análisis de la gestión empresarial basado en la creación de valor (Vera-Colina, 2000).

La creación de valor empresarial ha ido alcanzando fuerza en el mundo de los negocios, de ahí la importancia de considerar los inductores de valor en la evaluación económica y financiera, pues ésta contribuirá oportunamente a la toma de decisiones alineadas a los objetivos y estrategias empresariales en un entorno de competitividad global (Pinzón-Herrera et al., 2022) respondiendo a cómo se mejoran los resultados empresariales con el análisis combinado de los inductores de valor e indicadores financieros (Narea-Chumbi y Guamán Tenezaca, 2021).

Así que la evaluación de los resultados de las operaciones desde una perspectiva interna tiene como objetivo determinar hasta qué punto estas operaciones han mejorado o no la situación global de la empresa como un ente productivo que persigue, en la mayoría de los casos, una finalidad lucrativa. Bajo este escenario, el trabajo presente trabajo tiene como objetivo presentar una visión teórica de 5 indicadores de valor (*Market Value Added, Shareholder Value Added, Cash Flow Return on Investment, Q de Tobin y Economic Value Added*) desde la perspectiva de la Gerencia Basada en Valor, ambos como herramientas estratégicas financieras de generación de ventaja competitiva a partir de la

dinamización y optimización de la operación (Baque et al., 2021).

Marco teórico

Cuando se hace un análisis financiero tradicional a una entidad, se hace uso de una gran cantidad de indicadores para evaluar la situación de la empresa en un momento dado. No se duda de la utilidad de todas estas mediciones, pero dificultan la necesidad de concentrarse en pocos indicadores que le permitan determinar cuantitativamente cómo marcha el negocio y hacer un seguimiento continuo de ese desempeño. Más allá del endeudamiento, de la liquidez, de las rotaciones de activo, de la mayor o menor rentabilidad, el gerente requiere de información concreta que cuantifique las mediciones más críticas del negocio (Varias, et al., 2024).

Los indicadores tradicionales determinan lo que sucedió en el pasado. Esto no permite vislumbrar las potencialidades futuras de la empresa y, desde el punto de vista de la generación de flujos de caja, no da una idea acerca de las posibilidades de crecimiento y generación de valor. Adicionalmente, muchos de los análisis realizados se basan en utilidades que pueden ser manipuladas fácilmente, utilizando diferentes métodos de depreciación, valoración de inventarios, causación de gastos o confrontación de ingresos en diferentes periodos de tiempo, distorsionando la realidad del efectivo que se mueve en la empresa (Ramos, 2021).

En este contexto, expertos en análisis gerencial y financiero orientan sus estudios a la búsqueda de estrategias y mediciones que permitan enlazar el desempeño financiero interno de la empresa con el comportamiento de los inversionistas y accionistas. Este tipo de planteamiento sirve de base para el surgimiento de lo que se conoce como Gerencia Basada en Valor (*Value Based Management*), donde el objetivo principal es la maximización del valor para el accionista (*shareholder value*), ya que las decisiones de inversión en el mercado favorecerán a aquellas empresas generadoras de valor y dejarán de lado a las organizaciones que no son capaces de satisfacer las exigencias de sus propietarios (Vera-Colina, 2000).

La Gerencia Basada en Valor (GBV) es mucho más que la simple identificación y definición de medidas cuantitativas que determinan el valor creado o destruido por la empresa o una de sus unidades. La GBV intenta orientar a la gerencia de la empresa hacia la planificación y ejecución de acciones que incrementen su valor (Vera-

Clina, 2000), que adquiere gran relevancia ante el escenario vivido a partir de la emergencia sanitaria de 2020, que ha implicado para las empresas efectos financieros sin precedentes, así como la reconfiguración de asuntos operacionales que han requerido de resiliencia empresarial y la generación de nuevas dinámicas funcionales para ajustarse a la nueva realidad para mantener la funcionalidad y la estabilidad de los sistemas (Católico et al., 2023), que para algunos sectores ha implicado cambio de prioridades operativas empresariales para reconsiderar objetivos y metas y rediseñar estrategias para enfrentar los nuevos retos (Useche et al., 2023).

De ahí que, en el proceso de generar valor empresarial, es vital definir qué se asocia con la operación de la empresa y qué afecta directamente a su valor explicando la relación causa-efecto y el porqué de las fluctuaciones, lo cual puede lograrse a través de los inductores de valor o *value drivers* (García-Serna, 2003), ya que éstos miden y optimizan la generación de valor en el desempeño empresarial (Nerea-Chumbi y Guamán-Tenezaca, 2021).

Gerencia Basada en Valor (GBV)

La creación de valor como objetivo empresarial está inmerso en las organizaciones como un proceso continuo, que se enfoca en la toma de decisiones operacionales y de inversión, que permitan maximizar el valor del capital de los propietarios. Se plantea que los resultados de las organizaciones debían evaluarse de acuerdo con la creación o destrucción de valor de la inversión de los propietarios (Danza-Londoño, 2020).

Esta noción inicialmente conocida como *Shareholder Value Approach* permitió la creación de una filosofía de la administración que incorpora integralmente los objetivos financieros de corto y largo plazo en la estrategia de la compañía. Como resultado, las organizaciones obtienen una maximización de su rentabilidad e impulsan la permanencia en el mediano plazo. Esta noción es conocida en la actualidad como la Gerencia Basada en el Valor (Danza- Londoño, 2020).

La Gerencia Basada en Valor es el diseño y aplicación de una estrategia que integre los procesos del negocio hacia la búsqueda de la mejor utilización de los recursos disponibles, es decir, el capital. De tal forma que los resultados a generar (que son medidos no solo en rendimiento financiero, sino también en satisfacción de clientes, empleados y comunidad en general), sean

superiores al esperado por los inversionistas (Vera-Colina, 2006).

La Gerencia Basada en el Valor debe ser un proceso continuo y sistemático a través del cual se debe reducir la incertidumbre al máximo posible para tomar decisiones óptimas que propicien el logro de los objetivos de la organización o empresa. Objetivos que deben satisfacer las necesidades y expectativas de los clientes externos, clientes internos, inversionistas, etcétera (Vargas, 2020).

Dicho de otra manera, los gerentes de la empresa deben desarrollar e institucionalizar una filosofía para crear valor al obtener un rendimiento superior al costo de oportunidad del capital invertido. Además, cuando la Gerencia Basada en Valor se implementa correctamente, trae consigo beneficios importantes. Tiene un alto impacto, generalmente reflejado en la mejora del desempeño económico para alcanzar continuamente el máximo valor (Luna-Pereira et al., 2021).

La Gestión Basada en el Valor va mucho más allá de la simple medición del desempeño, implica una transformación completa de la organización para que sus operaciones conduzcan a la creación de valor. Se ha diseñado medición del desempeño y metodologías financieras para servir de apoyo a una gestión de valor, ya que por sí solo un indicador financiero no es capaz de evaluar el valor (Vargas, 2020).

Adoptar la Gerencia Basada en Valor implica un compromiso de la alta dirección para impulsar la transformación integral de todos los elementos del sistema organizacional, desde la forma cómo se establecen relaciones con los interesados hasta las capacidades con las cuales se espera el logro de los propósitos (Danza-Londoño, 2020).

Creación de valor empresarial

Para una empresa es muy importante el agregar valor, pero ¿qué es el agregar valor? El agregar valor es aumentar la riqueza de los accionistas o dueños de la empresa (González, et al., 2020). La creación de valor es la capacidad que tienen las organizaciones para generar utilidades a través de una actividad económica. Es decir, ofrecer algo a una persona que desea satisfacer alguna necesidad retribuyendo con algo, que generalmente es económico. Los productos y servicios son algunos de los factores importantes que mantendrán a la empresa en el mercado, pues estos factores podrían representar componentes diferenciadores ante su competencia

(López y De la Garza, 2021). Así como el análisis de los recursos y capacidades determinan los factores para poder competir con el mercado, con lo cual se creará valor (Orna-Barrillas, 2015).

La creación de valor supone la búsqueda de objetivos de supervivencia y crecimiento, precisamente para que se propicie la obtención de riqueza, teniendo en cuenta la eficiencia y la productividad de sus activos, así como la estructura de capital y el entorno dentro del cual se mueve. Por eso se debe entender que la generación de valor hace referencia al valor que se genera para los accionistas, para los clientes o compradores, para los consumidores, para los clientes internos, frente a la competencia, entre otros (Vargas, 2020).

La creación de valor va a depender de las habilidades cognitivas y perceptuales del administrador de la organización, ya que son los encargados de establecer los objetivos y las estrategias que permitirán alcanzar a corto y a largo plazo cada una de las metas establecidas (López y De la Garza, 2021).

Para la creación de valor se considera que el rendimiento financiero y el no financiero son factores que contribuyen a este factor en las empresas, a través de los resultados del rendimiento empresarial. En este sentido, el rendimiento financiero hace referencia a la utilidad generada a través de la inversión (ROI) y la rentabilidad obtenida a través de los recursos propios de la empresa (ROE). Por otro lado, el rendimiento no financiero es definida a partir de la creación de valor por medio de la capitalización de la empresa considerando los activos intangibles, como el servicio y flexibilidad que se ofrece a través de los clientes, en términos de calidad, entrega a tiempo, costos, volumen de venta, el grado de innovación de los productos y servicios que ofrece la empresa (López y De la Garza, 2021).

Indicadores de creación de valor

Los indicadores de creación de valor son un conjunto de indicadores relacionados con la creación de valor en la empresa, entendida como superación de expectativas, esta circunstancia implica que la empresa debe ejecutar un sistema de gestión que se oriente, posteriormente, al establecimiento de un sistema de medición que permita identificar cómo, dónde y cuándo se está creando valor y sirva al mismo tiempo de control e incentivación del mismo (Muñoz, 2014).

Por lo tanto, se requiere no sólo su medición que debe basarse en variables que recojan la riqueza obtenida y la esperada, sino también la identificación de todo aquello que pueda incrementarlo, es decir, los impulsores o conductores de valor tanto a nivel interno como externo (Muñoz, 2014).

Entre los indicadores más usados para evaluar la creación de valor se encuentran:

- a. Market Value Added (MVA).
- b. Shareholder Value Added (SVA).
- c. Cash Flow Return on Investment (CFROI).
- d. La Q de Tobin.
- e. Economic Value Added (EVA).

Son estos indicadores de valor lo que se conceptualizarán en el presente trabajo.

Diseño metodológico

El presente estudio tiene un diseño metodológico documental, descriptivo, no experimental.

Haciendo referencia a la investigación documental, esta resulta importante desde el punto de vista de la formación del estudiante, ya que es fundamental la construcción del conocimiento dentro de un proceso mayor de investigación y, por supuesto, de ordenamiento de ideas. La investigación documental es, como su nombre indica, aquella que se realiza a partir de la información hallada en documentos fuentes bibliográficas, hemerográficas o archivísticas, físicas o digitales. A decir de la Vivero y Sánchez (2018), la investigación documental pretende obtener información para desarrollar las acciones que permitan la búsqueda del conocimiento. Es un hecho que la investigación documental es parte fundamental en la construcción del conocimiento, de modo tal que deberá ser un proceso cuidadoso, ya que ordena las ideas y las centra en objetivos específicos.

Así que, con el propósito de construir el conocimiento en torno a los indicadores de creación de valor, es que se hizo una búsqueda documental de los conceptos, fórmulas e interpretaciones de *Market Value Added*, *Shareholder Value Added*, *Cash Flow Return on Investment*, *Q de Tobin* y *Economic Value Added*, indicadores objetos de estudio.

Respecto a la investigación descriptiva, el investigador diseña un proceso para descubrir las características o propiedades de determinados grupos, individuos o

fenómenos; estas correlaciones le ayudan a determinar o describir comportamientos o atributos de las poblaciones, hechos o fenómenos investigados, sin dar una explicación causal de los mismos. Por ejemplo, mostrar las características, hábitos o mediante datos describir el comportamiento de ciertas variables, población, entre otros (Muñoz-Rocha, 2015).

La investigación descriptiva busca especificar propiedades, características y rangos importantes de cualquier fenómeno que se analice. Busca especificar las propiedades, las características y los perfiles de personas, grupos, comunidades, procesos, objetos o cualquier otro fenómeno que se someta a un análisis. Es decir, únicamente pretenden medir o recoger información de manera independiente o conjunta sobre los conceptos o las variables a las que se refieren (Hernández-Samperi y Mendoza-Torres, 2018).

Considerando estas definiciones, el presente estudio es descriptivo, ya que muestra las características y rangos de medición de cada uno de los indicadores de valor: *Market Value Added*, *Shareholder Value Added*, *Cash Flow Return on Investment*, *Q de Tobin* y *Economic Value Added*.

En cuanto a la investigación no experimental, esta se realiza sin manipular deliberadamente las variables independientes; se basa en categorías, conceptos, variables, sucesos, fenómenos o contextos que ya ocurrieron o se dieron en su contexto natural sin la intervención directa del investigador (Hernández-Sampieri y Mendoza-Torres, 2018).

El presente estudio es no experimental, ya que no hay manipulación deliberada de ninguna variable, la información es presentada tal y como es publicada en artículos y/o libros financieros.

Resultados

A continuación, se presenta una descripción de cada uno de los indicadores, la fórmula para su cálculo, así como la interpretación del resultado.

Market Value Added (MVA)

El MVA (Valor Añadido del Mercado) es un cálculo utilizado por las empresas que se basan en lo que se ha invertido en ellas y cuánto vale la inversión actualmente, esto corresponde a la diferencia entre el valor de mercado

actual de una empresa y el capital que los inversores le han proporcionado (Kings, 2019).

El MVA se considera una medida acumulativa del desempeño corporativo, la cual refleja qué tan exitosamente la empresa ha invertido el capital en el pasado y qué tan bien lo hará en el futuro. Por ello, el incrementar el MVA debería ser el objetivo primario para las compañías que estén interesadas en el bienestar de sus accionistas (Stewart, 1993, citado por López, 2021).

La fórmula y la interpretación que propone Kings (2019) del MVA es:

Fórmula:

$$MVA = V - K$$

Donde:

V = valor de mercado de la empresa, incluyendo el valor del capital y la deuda de la empresa.

K = cantidad total de capital invertido en la empresa.

Interpretación:

El MVA muestra la diferencia entre el valor de mercado de la empresa y el capital invertido por los accionistas, por lo que, si el Valor Agregado de Mercado es positivo, la empresa tiene valor agregado; si el Valor Añadido de Mercado es negativo, la empresa ha destruido su valor.

Shareholder Value Added (SVA)

El indicador de valor SVA o también conocido como el Valor Añadido para el Accionista, se trata de un indicador que emplea la lógica como base fundamental, el exceso de rentabilidad generada para el accionista implica que la compañía ha creado valor por encima de las expectativas. Es decir, ha generado una rentabilidad mayor de la que se exige en ese ejercicio económico (Pérez, 2019).

El Valor Agregado para los Accionistas es una métrica de desempeño que resulta de restar el costo de capital de una empresa de su beneficio operativo neto después de impuestos. Algunos inversores de valor utilizan SVA como una herramienta para juzgar la rentabilidad y la eficacia de gestión de la corporación. Esta línea de pensamiento es congruente con la gestión basada en el valor, que supone que la consideración más importante de una empresa debe ser maximizar el valor económico para sus accionistas (Talking of Money, 2023).

La fórmula y la interpretación que propone Talking of Money (2023) del SVA son:

Fórmula:

$$SVA = \text{Extensión NOPAT} - CC$$

Donde:

Extensión NOPAT = resultado operativo neto después de impuestos.

CC = costo de capital.

Interpretación:

Se considera que se crea valor cuando su resultado es positivo.

Cash Flow Return on Investment (CFROI)

El Retorno de la Inversión del Flujo de Efectivo, conocido como CFROI, por sus siglas en inglés, es un conjunto de suposiciones de cómo el mercado de acciones valora firmas de negocios. No es necesario pensar mucho para tener una apreciación del amplio alcance y la enorme complejidad del proceso y las relaciones involucradas con las operaciones de negocio (Villareal y Elizalde, 2005).

La fórmula que propone Thakur (2023) del CFROI son:

Fórmula:

$$CFROI = FCO - (AT - PCT)$$

Donde:

FCO = flujo de caja operativo.

AT = activos totales.

PCT = pasivos corrientes.

Interpretación:

Flujo de caja operativo (FCO) sirve para determinar la cantidad de efectivo que genera una empresa en un determinado momento.

Activos totales (AT) es la parte del balance de situación que recoge los bienes, derechos y todos los recursos en general con los que aquella cuenta.

Pasivos corrientes (PCT) son las obligaciones y deudas a corto plazo (un año o menos) que tiene una empresa o entidad.

Mientras que el cálculo del flujo de efectivo de las actividades operativas se hace de la siguiente manera:

Fórmula:

$$FCO = IN + GNM + CTN$$

Donde:

IN = ingresos netos.

GNM = gastos no monetarios.

CTN = capital de trabajo neto.

Interpretación:

Ingresos netos (IN) es el valor monetario que se gana una vez que se han podido deducir los impuestos, costos y otros gastos.

Gastos no monetarios (GNM) son los gastos contables que no implican salida de efectivo.

Capital de trabajo neto (CTN) se refiere al dinero en efectivo y todos los materiales que una empresa tiene a su disposición para laborar y funcionar bien todos los días. Por esa razón sirve, principalmente, para conocer si una empresa es capaz de cumplir con sus obligaciones del presente.

El Retorno de la Inversión del Flujo de Efectivo (CFROI) no se puede interpretar sin compararlo con la tasa de rentabilidad. Por lo general, la tasa es el costo promedio ponderado de capital (WACC). Por ello, una vez que se calcula el CFROI, se compara con el WACC y luego se calcula el CFROI Neto (Villareal y Elizalde, 2005).

Fórmula:

$$CFROI \text{ neto} = CFRO - WACC$$

Donde:

CFRO = retorno de la inversión del flujo de efectivo.

WACC = costo de capital promedio ponderado.

Interpretación:

Si el CFROI neto es positivo, entonces aumentó el valor de los accionistas, pero si el CFROI neto es negativo entonces disminuyó el valor de los accionistas (Villareal y Elizalde, 2005).

La Q de Tobin

La Q de Tobin es un indicador básico de rentabilidad y de beneficios a largo plazo de un sector. Además de ser la

relación entre el valor en el mercado de un activo de una empresa con su costo de reposición o de reemplazo. De esta manera, indica si un activo está sobrevalorado o infravalorado y posibilita predicciones sobre inversiones de capital (Milei, 2011).

La fórmula y la interpretación que propone Milei (2011) de la Q de Tobin son:

Fórmula:

$$Q \text{ de Tobin} = \frac{TAM}{NAV}$$

Donde:

TAM = valor total del mercado de la empresa.

NAV = valor total del activo de la empresa.

Interpretación:

Valor total del mercado de la empresa (TAM) es el valor que tiene una empresa o negocio para todos sus acreedores financieros y para los accionistas.

Valor total del activo de la empresa (NAV) es la suma de los activos corrientes y no corrientes y este total debe ser igual a la suma del capital contable y los pasivos totales combinados.

Si la Q es mayor que uno, significa que dicha acción está sobrevalorada y por lo tanto el precio de mercado es mayor que su valor patrimonial; pero si la Q es menor que uno, la acción está infravalorada y su valor en el mercado es menor que su valor patrimonial.

Economic Value Added (EVA)

El indicador de creación de valor *Economic Value Added*, o también conocido como EVA, se considera como una metodología surgida en la década de los 90, que sirve para evaluar el desempeño financiero de las empresas, así como proyectos de inversión o incluso departamentos funcionales y las actuaciones individuales de los administradores de las organizaciones, con lo cual se logra que aquellos actúen como si fueran los propietarios (Izar, 2007).

La denominación del EVA se remonta a hace más de un siglo; sin embargo, la más reciente no tiene más de dos décadas, la cual se debe a la firma Stern Stewart & Co., que la tiene registrada como marca propia. No obstante, autores tan conocidos en el ámbito financiero han llegado a establecer ideas muy parecidas al concepto de EVA desde hace varias décadas, al indicar que mientras un

negocio no genere un rendimiento superior al costo de capital incurrido para obtener sus recursos, no estará generando realmente ganancias. Otra firma como McKinsey & Co. ha manejado este mismo concepto bajo la denominación de Beneficio Económico (Izar, 2007).

A principios de la década de los 90 se señaló que las empresas que usan este indicador tienen una ventaja competitiva en comparación con las empresas que no lo usan. Desde ese entonces, un número creciente de empresas respondieron a EVA como un nuevo indicador de rendimiento para recompensar a los gerentes (Tully, 1993, citado por Subedi y Farazmand, 2020).

Conceptualización

Economic Value Added (EVA) es considerado un indicador que compara la utilidad operativa de un periodo después de impuestos, con el rendimiento de los recursos financieros utilizados, los cuales son definidos como la suma de la deuda a largo plazo más el patrimonio, multiplicado por el costo promedio ponderado de la empresa. Si la utilidad es mayor se crea valor, caso contrario se destruye (Damodaran, 2002, citado por Chou, 2018).

El EVA es la rentabilidad obtenida por la empresa deduciendo de la utilidad de operación neta de impuestos, el costo de capital de los recursos propios y externos que utiliza. Es decir, es el valor monetario que le resta a una empresa una vez haya cubierto la rentabilidad esperada por la gerencia y el total de costos y gastos (López-Rodríguez et al., citados por Narea y Guamán, 2021).

Sandoval (1999, citado por Escalera, 2011) considera que el EVA tiene la ventaja sobre los otros indicadores porque permite calcular y evaluar la riqueza creada en la empresa tomando en cuenta el nivel de riesgo y aporta elementos para que inversionistas, accionistas y entidades de crédito puedan tomar decisiones con mayor conocimiento.

El Valor Económico Agregado (EVA, por sus siglas en inglés), que para algunos es una medida absoluta de desempeño organizacional que permite apreciar la creación de valor, se utiliza como herramienta para comprender mejor el comportamiento global de una empresa y las decisiones de carácter gerencial (Echeverry, 2006, citado por Correa et al., 2018).

La fórmula y la interpretación del EVA, de acuerdo a Bonilla (2010) son:

Fórmula:

$$EVA = UAIDI - (AT * CK)$$

Donde:

UAIDI = utilidad antes de intereses y después de impuestos.

AT = activos totales.

CK = costo del capital.

Interpretación:

Si el resultado del cálculo del EVA es positivo, se crea valor.

Si el resultado del cálculo del EVA es negativo, se destruye valor.

De acuerdo a Bonilla (2010), para su cálculo se debe llevar a cabo el siguiente procedimiento:

1. El cálculo del UAIDI. En este se excluyen las utilidades extraordinarias, para evaluar la operación normal y cotidiana de la empresa, destacando que se consideran utilidades extraordinarias las que no están directamente relacionadas con la administración de los responsables. De acuerdo con lo anterior, utilidades extraordinarias pueden ser la compraventa de un activo fijo o pérdidas ocasionadas por fenómenos de la naturaleza, tales como terremotos, huracanes o incendios.

Fórmula:

$$UAIDI = UN + GF - UE + PE$$

Donde:

GF = gastos financieros.

UE = utilidades extraordinarias.

PE = Pérdidas extraordinarias.

2. Establecer el valor del activo.
El valor contable del activo es el valor promedio del activo de la empresa, de acuerdo con su balance de situación. Para su cálculo se recomienda:
 - Usar los valores de mercado de los activos, es decir, añadir a los valores de adquisición las posibles plusvalías que se hayan generado, en todos los activos fijos o si se dan minusvalías como las depreciaciones, se deducen.
 - Calcular el valor promedio de los activos utilizados en el periodo.

- Deducir del activo la financiación automática que proporcionan los proveedores, la hacienda pública, seguridad social; para poder trabajar con el activo neto.

3. Costo Promedio de Capital

El Costo Promedio de Capital es el costo promedio de toda la financiación que ha obtenido la empresa. La empresa necesita obtener financiación para sus inversiones, la cual puede ser interna o externa. Toda financiación, incluido el capital social aportado por los accionistas o la autofinanciación, tiene un costo.

Discusión crítica

Los indicadores MVA, SVA, CFROI, Q de Tobin y EVA son herramientas valiosas en la Gerencia Basada en Valor (GBV), pero presentan limitaciones que deben considerarse críticamente. El MVA (Market Value Added) refleja la percepción del mercado sobre la creación de valor, pero puede estar influenciado por factores externos como la especulación o condiciones macroeconómicas, lo que lo convierte en un indicador volátil. El SVA (Shareholder Value Added) prioriza los intereses de los accionistas, lo que puede llevar a decisiones de corto plazo que comprometen la sostenibilidad a largo plazo de la empresa. En este sentido, se ha criticado por fomentar una visión reduccionista de la creación de valor al no considerar factores sociales o ambientales.

El CFROI (Cash Flow Return on Investment) se concentra en los flujos de caja como medida de rentabilidad, lo cual es valioso para evaluar la eficiencia operativa. Sin embargo, su enfoque puramente financiero puede ignorar aspectos cualitativos como la innovación o la satisfacción del cliente, que también contribuyen al valor a largo plazo.

Por otro lado, el Q de Tobin es útil para comparar el valor de mercado de los activos frente a su valor de reposición, pero puede ser difícil de interpretar en mercados con información imperfecta o en empresas con intangibles significativos.

Finalmente, el EVA (Economic Value Added) es muy efectivo para medir el valor económico real generado, pero es susceptible a manipulaciones contables, lo que podría distorsionar la realidad financiera si no se utiliza con rigor. Además, su implementación es compleja y requiere un ajuste constante de los datos financieros.

En conjunto, estos indicadores son poderosos, pero deben ser aplicados con cautela, complementados por análisis cualitativos y revisados en contextos específicos para evitar decisiones que afecten la sostenibilidad a largo plazo.

Conclusiones

Las conclusiones subrayan la importancia de los indicadores MVA, SVA, CFROI, Q de Tobin y EVA en la Gerencia Basada en Valor (GBV) como herramientas clave para mejorar la precisión del análisis financiero y la toma de decisiones estratégicas. La novedad científica radica en la capacidad de estos indicadores para ofrecer una visión más integrada y multidimensional del rendimiento empresarial, abarcando tanto los aspectos financieros como la creación de valor a largo plazo, lo que mejora significativamente sobre el análisis financiero tradicional, enfocado únicamente en el pasado.

En cuanto a la importancia práctica, estos indicadores alinean los intereses de los accionistas con los objetivos operacionales, lo que es crucial para generar valor sostenido en un entorno económico cada vez más dinámico y competitivo. Su aplicación práctica proporciona a las empresas herramientas para evaluar de manera continua su desempeño y tomar decisiones informadas sobre la asignación de recursos y estrategias de inversión.

En cuanto a las perspectivas de desarrollo futuro, se destaca la necesidad de continuar investigando cómo integrar estos indicadores con factores no financieros, como la sostenibilidad, la responsabilidad social y la innovación, para lograr una evaluación más holística del valor empresarial. Además, sería útil explorar cómo se pueden adaptar estos indicadores a nuevas tendencias económicas, como la digitalización y la globalización de los mercados.

Finalmente, se recomienda que las empresas adopten un enfoque basado en valor para la toma de decisiones, donde los indicadores mencionados se utilicen no solo para evaluar el desempeño financiero, sino también para identificar oportunidades de mejora en la eficiencia operativa y la creación de valor sostenible.

Referencias

- Bonilla, F. (2010). El Valor Económico Agregado (EVA) en el valor del negocio, *Revista Nacional de Administración de la Universidad Estatal a Distancia*, 1(-), 55-70.

- Católico, D.F., González, L.D., Arango, S.P. y Escobar, J.A. (2023). Revelación de información financiera en tiempos de incertidumbre: un estudio exploratorio de los efectos del Covid 19 en empresas colombianas. *Contaduría Universidad de Antioquia*, 82(-), 131-157.
- Chou, J.A. (2018). La gerencia para la creación del valor y los obstáculos para su implementación en las PYMES del sector comercio de Lima.
- Correa, D.A., Martínez, L.Y., Ruiz, M.C. y Yepes, M.A. (2018). Los indicadores de costos: una herramienta para gestionar la generación de valor en las empresas industriales colombianas, *Estudios Gerenciales*, 34(147), 190-199.
- Danza-Londoño, H. (2020). Modelo Integral de Gestión Financiera: Herramienta para la Gerencia de Valor. Caso aplicado a la Función Socya. Universidad Nacional de Colombia.
- Escalera, M. (2011). El tomador de decisiones y la maximización del valor de la empresa. Características organizacionales. Editorial Académica Española: España.
- García-Serna, O. (2003). Valoración de empresas. Gerencia del valor y EVA. Colombia: Bernalibros.
- González, A., Guzmán, M. Trujillo, M.A. (2020). Gerencia financiera basada en valor. Hacia un proceso sistemático para la toma de decisiones financieras. CESA: Colombia.
- Hernández-Samperi, R. y Mendoza-Torres, C.P. (2018). Metodología de la investigación: las rutas cuantitativa, cualitativa y mixta. UNAM: México.
- Izar, J.M. (2007). Contabilidad gerencial. Editorial Trillas: México.
- Kings, J. (2019). MVA: Entender qué es el valor añadido de mercado y cómo analizar este indicador.
- López, (2021). Valor económico agregado y gerencia basada en valor.
- López, J. A. y De la Garza, M.T. (2021). La creación de valor a través de la planeación estratégica en microempresas emprendedoras. *Scielo*, 65(3).
- Milei, J.G. (2011). Teoría de la inversión y mercados financieros: La "q" de Tobin y su uso para la valuación de empresas. *Actualidad Económica*, 74(-), 7-18.
- Muñoz, G.A. (2014). De la creación de valor y sus aplicaciones: el EVA, MVA, BSC, Cash Flows y otros indicadores.
- Muñoz-Rocha, C.I. (2015). Metodología de la Investigación. Oxford University Press: México.
- Narea-Chumbi, P.F. y Guamán-Tenezaca, G.A. (2021). Aplicación de indicadores financieros e inductores de valor como herramienta de optimización de las decisiones estratégicas empresariales. *Revista Economía y Política*, 34(-), 94-111.
- Orna-Barillas, J. M. (2015). Creación de valor en la empresa: *Revista de la Facultad de Ciencias Sociales Contables*, 23(43).
- Pérez, A.M. (2019). La creación de valor para el accionista. Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, Comillas Universidad Ponticia: España.
- Pinzón- Herrera, M., Sánchez-Piraban, E.M., Serrano-Serrat, L.V. y Guevara-Garzón, C.N. (2022). Análisis de inductores de valor operativo en empresas Sabana Centro en Cundinamarca, Colombia. *Revista Universidad y Sociedad*, 14(S1), 403-416.
- Ramos, J.I. (2021). Factores determinantes del desempeño empresarial en Lima metropolitana durante la pandemia del Covid 19. *Quipukamayoc*, 21(61), 95-104
- Ruiz Martínez, R.J. y Jiménez Caballero, J.L. (2000). Indicadores modernos de creación de valor en la empresa. Universidad de Sevilla, Consultado de <https://idus.us.es/bitstream/handle/11441/24866/indicadores%20moderanos%20de%20valor%20en%20la%20empresa.pdf?sequence=1&isAllowed=y#:~:text=Es%20una%20forma%20de%20calcular,operativo%20generado%20por%20el%20negocio.>
- Subedi, M., Farazmand, A. (2020). Economic Value Added (EVA) for Performance Evaluation of Public Organizations. *Revista Nacional de Administración*, 1(1), 55-70.
- Talking Of Money, (2023). ¿Qué es el valor agregado para los accionistas (SVA) y como se usa en la inversión de valor? *Talking Of Money.com Financial Magazine*. Recuperado de: <https://es.talkingofmoney.com/what-is-shareholder-value-added-and-how-is-it-used-in-value-investing>
- Useche, M., Barragán, C., Salazar, F. y Sánchez, P. (2020). Horizontes estratégicos empresariales en América Latina ante la pandemia por la Covid 19. *SUMMA Revista disciplinaria en ciencias económicas y sociales*, 2(Especial), 59-86.
- Vargas, L. (2020). Pensamiento estratégico, administración estratégica y gestión basada en valor. *Fundamentos para la elaboración de planes estratégicos*, 5-27.
- Varías, I.R., Ramos, L.C., Cáceres, H.S.R. y Mendoza, O.A. (2024). Patrones y tendencias en el abordaje científico de la generación de valor empresarial. Una revisión bibliométrica. *Reflexiones de la Sociedad y Economía*, 1(2), 35-52.
- Vera-Colina, M.A. (2000). EVA y CVA como medidas de la creación de valor en un negocio. Una introducción. *Revista Tendencias*, 1(1), 1-20.
- Vera-Colina, M. A. (2006). Gerencia basada en valor: La inclusión del costo financiero como un costo de oportunidad. *Actividad Contable Faces*, 9(13), 154-165.
- Villareal y Elizalde, (2005). Modelo CFROI aplicado a las finanzas corporativas en Colombia. Universidad Autónoma de Bucaramanga, Recuperado de <https://repository.unab.edu.co/handle/20.500.12749/14456>
- Vivero, L. y Sánchez, B. I. (2018). La investigación documental: sus características y algunas herramientas. *Unidades de Apoyo para el Aprendizaje*. CUAED/Facultad de Arquitectura-UNAM.