

**UNIVERSIDAD DE VALPARAÍSO
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS
ESCUELA DE AUDITORÍA**

**DIAGNÓSTICO Y APLICACIÓN DE LA METODOLOGÍA DEL
VALOR ECONÓMICO AGREGADO.**

**TESIS PARA OPTAR AL TÍTULO DE CONTADOR PÚBLICO AUDITOR Y AL
GRADO DE LICENCIADO EN SISTEMAS DE INFORMACIÓN FINANCIERA Y
CONTROL DE GESTIÓN**

PAMELA ANDREA CAVIERES MALDONADO

Profesor Guía: ERIC SALINAS MAYNE

VALPARAÍSO, 2006

*.... Ha llegado el momento de culminar una etapa de mi vida,
en este instante no puedo dejar de pensar en todos los que me han ayudado a crecer y
concretar uno más de mis sueños.*

A mi Padre

*Por ser el pilar fundamental de mi vida, porque a tu manera siempre estuviste conmigo.
Por enseñarme a ser fuerte, porque eres el ejemplo de responsabilidad y perseverancia.
Y por sobre todo, por hacer de mí lo que ahora soy... Una profesional.*

A mi madre

*Porque creíste en mí y jamás dudaste.
Por tu apoyo incondicional, por tu paciencia y dedicación.
Y porque además de ser mi madre, eres mi mejor amiga.*

A mi hermano

Por tu apoyo y cooperación en esta etapa de mi vida.

A mi sobrino

*El orgullo de la familia, mi gran tesoro.
Por tu inocencia, por darme alegría en momentos de tensión.
Porque con tu mejor intención me ayudabas a estudiar.*

....Y aquellas personas que ayudaron a sacar adelante este proyecto

A mi profesor Guía

*Por su apoyo, comprensión y paciencia.
Por ser un gran consejero y amigo.
Porque con o sin él, esta tesis igual se hubiera realizado.*

A todos ustedes que estuvieron cuando los necesite

Gracias

INDICE

RESUMEN.....	1
MARCO TEÓRICO.....	2
1. Antecedentes generales.....	2
2. Beneficios antes de interés y después de impuesto BAIDI.....	5
3. Valor contable del activo.....	7
4. Costos de las fuentes de financiamiento.....	11
5. Gestión empresarial.....	13
6. Aplicación del EVA en empresas Chilenas.....	14
7. Análisis Financiero.....	15
8. Descripción de la empresa en estudio.....	20
PROBLEMA.....	21
OBJETIVOS.....	22
METODOLOGÍA.....	23
DISCUSIÓN Y ANÁLISIS DE LA INFORMACIÓN OBTENIDA.....	25
CONCLUSIONES.....	37
BIBLIOGRAFÍA.....	39
ANEXOS.....	41
Anexo N° 1 “Metodología cálculo del EVA”.....	42
Anexo N° 2 “Método de cálculo del BAIDI”.....	43
Anexo N° 3 “Método de cálculo del activo neto”.....	44
Anexo N° 4 Las 30 empresas Top. EVA año 2005.....	45
Anexo N° 5 Incremento EVA últimos 5 años.....	46
Anexo N° 6 EVA por grupos empresariales, 2004-2005.....	47
Anexo N° 7 Análisis Razonado de la empresa en estudio.....	50
Anexo N° 8 Cuestionario dirigido a Docentes de la Universidad de Valparaíso.....	51
Anexo N° 9 Cuestionario dirigido a profesionales Contadores Auditores.....	53
Anexo N° 10 Resultados de cuestionario dirigido a docentes.....	55
Anexo N° 11 Resultados de cuestionario dirigido a profesionales.....	56
Anexo N° 12 Estados Financieros de la empresa en estudio.....	57
Anexo N° 13 Determinación del costo de capital.....	61

RESUMEN

Muchos profesionales ya han oído hablar del EVA (Valor Económico Agregado), pero pocos se han detenido a ensayar un concepto de este término y menos aún la forma de aplicarlo. El Valor Económico Agregado, es una herramienta de valorización económica-financiera que pretende complementar otros tipos de análisis financieros, permite medir el desempeño basado en la creación de valor y evaluar la gestión empresarial.

El presente proyecto está orientado a obtener un diagnóstico del conocimiento que poseen los docentes del área financiera-contable de la Universidad de Valparaíso, como también de los profesionales contadores auditores que se desempeñan en el área financiera en empresas auditoras de la ciudad de Viña del Mar. Posteriormente, esta metodología se aplicará en una empresa perteneciente al sector Retail, específicamente en Cencosud S.A.

La presente tesis es una contribución al conocimiento de la metodología Valor Económico Agregado como herramienta de complementación en el proceso de análisis de la información financiera y en la evaluación de la gestión empresarial, considerando todas las políticas utilizadas en forma estratégica.

MARCO TEÓRICO

1. ANTECEDENTES GENERALES

El Valor Económico Agregado, en adelante “EVA” es un indicador de medición de desempeño que se ha conocido en Latinoamérica en la década de los años noventa, a través de las teorías económicas y financieras que han desarrollado los elementos aproximados desde hace algo más de un siglo.

En 1980, Alfred Marshall expresó la primera noción del EVA, en su obra capital *The Principles of Economics*: "Cuando un hombre se encuentra comprometido con una empresa, sus ganancias para el año son el exceso de ingresos que recibió de la empresa durante el período sobre sus desembolsos. Esta diferencia representa un incremento o un decremento del valor".

La idea del beneficio residual apareció en la literatura de la teoría contable en las primeras décadas de este siglo; se definía como el producto de la diferencia entre la utilidad operacional y el costo de capital. Posteriormente, en los 70, algunos académicos finlandeses lo estuvieron usando y, entre ellos, Virtanen lo define como un complemento del retorno sobre la inversión (Return Over Investment, ROI) para la toma de decisiones. (3)

El concepto de creación de valor se refiere a que mientras la empresa tenga un rendimiento menor a su costo de capital, ésta operará con pérdidas y si esto sucede no crea riqueza sino que la destruye.

La aparición reciente del EVA, la impulso la compañía consultora estadounidense Stern Stewart & Co. quien se encargó de desarrollar una metodología sobre el tema y lo ha inscrito como marca registrada.

1.1 DEFINICIÓN DEL EVA

El EVA, resume las iniciales en inglés de las palabras Economic Value Added o Valor Económico Agregado en español. También recibe otras denominaciones como: VAG (Valor Anual Generado), VEG (Valor Económico Generado) o VEC (Valor Económico Creado)

El EVA es una herramienta de valorización económica-financiera que facilita la evaluación de la riqueza generada por la empresa, teniendo en cuenta el nivel de riesgo con que opera. Además se conoce como una medida absoluta de desempeño organizacional que permite apreciar la creación de valor. Al ser implementada en una organización hace que los administradores actúen como propietarios y además permite medir la calidad de las decisiones gerenciales.

Por lo tanto, si a todos los ingresos operacionales se le deducen la totalidad de los gastos operacionales, el valor de los impuestos y el costo de oportunidad del capital, se obtendrá el EVA. En otras palabras el EVA es el resultado que se alcanza una vez que se cubren todos los gastos y satisfacen una rentabilidad mínima esperada por los accionistas.(14)

1.2 OBJETIVOS DEL EVA

El EVA pretende complementar la información proporcionada por otros tipos de análisis financieros y busca cubrir las carencias de los demás indicadores, ya que puede:

- Ser calculado para cualquier empresa y no sólo para las que cotizan en bolsa.
- Aplicarse tanto al conjunto de una empresa como a cualquiera de sus partes.
- Considerar todos los costos que se producen en una empresa, por ejemplo el costo de financiación aportado por los accionistas.
- Considerar el riesgo con el que opera la empresa.
- Aminorar el impacto que la contabilidad creativa puede tener en ciertos datos contables.
- Ser fiable cuando se comparan datos de varias empresas. (14)

1.3 ESTRATEGIAS PARA AUMENTAR EL EVA

Existen cinco formas de generar un mayor valor económico agregado consistentes en:

1. Mejorar la eficiencia de los activos actuales. Se trata de aumentar el rendimiento de los activos sin invertir más, esto se logra mediante el incremento de los precios de venta, o de una reducción de los costos, o bien de ambas medidas simultáneamente, siendo otra posibilidad el aumento en la rotación de los activos.
2. Reducir la carga fiscal (una planificación fiscal y decisiones que maximicen las desgravaciones y deducciones fiscales)
3. Aumentando las inversiones en activos que rindan por encima del costo del pasivo.
4. Mediante la reducción de activos, a los efectos de disminuir el monto sobre el cual se aplica el costo de financiación.
5. Reducir el costo promedio del pasivo para que sea menor la deducción de los Beneficios antes de Intereses y después de Impuestos (BAIDI) (14)

1.4 EMPRESAS EN LAS CUALES SE APLICA EL EVA

Las empresas hacen frente a los nuevos instrumentos y sistemas que facilitan no sólo el cálculo de su capacidad de crear valor, sino que, además de utilizar los resultados a fin de incentivar y motivar a sus directivos, gerentes y empleados a lograr un incremento consistente y a largo plazo en los ingresos y capitales aportados por los accionistas y propietarios de las mismas.

Es justamente el EVA un instrumento financiero sofisticado, pero al mismo tiempo fácil de emplear a los efectos de lograr los objetivos de la alta gerencia. El hecho de ser fácil de comprender por parte de cualquier directivo, da la posibilidad de ser calculado por cualquier empresa independiente de su tamaño y tipo de actividad, el hecho de tener en consideración la totalidad de los recursos y el costo de los mismos y, el permitir que los directivos puedan con esta información gestionar los beneficios. (5)

2. BENEFICIOS ANTES DE INTERESES Y DESPUÉS DE IMPUESTOS (BAIDI)

El beneficio antes de interés y después de impuesto, en adelante (BAIDI), es una de las variables que inciden en el EVA determinado por las empresas. Se puede obtener a partir del resultado neto incorporando los gastos financieros y restando los beneficios extraordinarios, en el caso que hayan pérdidas extraordinarias, éstas se sumarán al resultado.(14) (anexo N°2)

2.1 EL BAIDI Y LA CONTABILIDAD CREATIVA

Se entiende por contabilidad creativa el uso de las posibilidades de elección entre alternativas contables diferentes que establece la normativa para que las cuentas de las empresas se aproximen a lo que, quienes las preparan, prefieren.

Lo anterior es el principal problema que presenta el BAIDI, ya que es susceptible de prácticas de contabilidad creativa que pueden deformarlo. Estas prácticas pueden reducir o incrementar el beneficio de un período, incluso trasladar resultados de un año a otro. Esto es una consecuencia del margen existente en la regulación contable actual a la hora de valorar determinadas transacciones (el ejemplo más claro e inmediato son las provisiones).

De todas las prácticas de contabilidad creativa, las relacionadas con el inmovilizado y con las existencias pueden ser las de mayor impacto.(14)

2.2 AJUSTE DEL BAIDI PARA AUMENTAR SU FIABILIDAD

Como consecuencia de estos problemas, se hace necesario tomar medidas para que el BAIDI sea una magnitud fiable y para que, además, pueda ser comparable con el de otras empresas.

Por este motivo se recomienda recalcular el beneficio introduciendo los ajustes oportunos para que el resultado sea lo más acorde posible con la realidad económica de la empresa. De esta forma pueden corregirse tanto los efectos de las normas contables que se alejan de la realidad, como las consecuencias de la contabilidad creativa que algunas empresas hacen para que las cuentas anuales se aproximen a lo que les interesa, estos ajustes contables serán como sigue:

- Cuando se calcula el EVA de una misma empresa para varios años, deberá comprobarse que las normas de valoración utilizadas son uniformes en cada uno de los períodos considerados. De no ser así, debería procederse a los ajustes necesarios para que las cuentas sean homogéneas.
- Cuando se compara el EVA de una empresa con el de otras, deberá comprobarse que las normas de valoración utilizadas por cada una de las empresas son uniformes. De no ser así, debería procederse a los ajustes necesarios para que las cuentas sean homogéneas.

Entre los temas que habrá que revisar para comprobar que los criterios contables utilizados son adecuados estarían los siguientes:

- Costos indirectos de producción imputados en el inmovilizado producido por la propia empresa.
- Activación de gastos de mantenimiento, reparaciones, mejoras, ampliaciones o modernizaciones.
- Depreciaciones del inmovilizado.
- Estimaciones realizadas en relación con provisiones.
- Valoración de las existencias.
- Operaciones con empresas relacionadas.
- Distinción con resultados ordinarios y extraordinarios.
- Conversión de operaciones en divisas.
- Conversión de cuentas de filiales de otros países.
- Ajustes por inflación.
- Criterios de consolidación.

Los criterios contables, en relación con lo nombrado anteriormente, deberán ser homogéneos de un año a otro para que tenga sentido la evaluación de una empresa, a través del EVA. (14)

2.3 ESTRATEGIAS PARA AUMENTAR EL BAIDI

Para aumentar el BAIDI hay que incrementar los ingresos y reducir los gastos de explotación y los impuestos. Por tanto, las estrategias a utilizar pueden ser, entre otras, las siguientes:

- Potenciar la orientación al mercado de la empresa y la innovación, para generar más productos que satisfagan las necesidades de los clientes y aumentar las ventas.
- Reforzar los elementos del marketing mix (producto, precio, publicidad, distribución) para aumentar las ventas.
- Aumentar las ventas para reducir parte de los costos fijos que corresponde a cada unidad de producto, ya que al vender más unidades se reduce el costo fijo por unidad de producto.
- Reconvertir los costos fijos en variables para que la empresa sea más flexible.
- Reducir el costo de materias primas a través de la compra en común con otras empresas y a través del control de calidad.
- Reducir los activos para disminuir los gastos relacionados con los mismos. Por ejemplo, si se reducen las existencias puede eliminarse los costos de las bodegas externas.
- Externalizar, o sea subcontratar, aquellos procesos en los que la empresa no sea competitiva.
- Reducir el número de cuentas bancarias para disminuir el tiempo dedicado a la contabilización y conciliación de cuentas.
- Incrementar la producción de los empleados a través de sistemas de incentivos.
- Reducir el pago de impuestos, aprovechando todas las posibilidades que ofrece el marco fiscal vigente.

Con las medidas mencionadas se puede incrementar el BAIDI de la empresa y, por tanto, el valor generado. (14)

3. VALOR CONTABLE DEL ACTIVO

El activo es otra de las tres grandes variables que inciden en el EVA que genera una empresa. Una de las formas de aumentar el valor que una empresa crea para sus accionistas es reduciendo el valor de dicho activo, o bien invirtiendo en activos que rindan por encima del costo de capital de la empresa.

El valor del activo es el que se obtiene a partir del valor de adquisición de los activos una vez deducidas las depreciaciones correspondientes. Para la determinación de los activos

a considerar existen varias opciones que los directivos deben estudiar previamente antes de ser evaluados a través del EVA:

- a) Valor de adquisición: La utilización del valor de adquisición de los activos presenta la gran ventaja de que su determinación es objetiva y además, es el que prescribe la legislación contable.
- b) Valor de mercado: Este es el precio que el mercado pagaría hoy por los activos. Es una alternativa al valor de adquisición, ya que la principal crítica que se le puede formular a éste es que su importe puede ser muy diferente del valor de mercado actual de los activos, que es en lo que realmente están invirtiendo los accionistas. Estas diferencias entre valores contables y valores de mercado pueden ser importantes en el caso de los inmovilizados, tales como los terrenos y los edificios.
Cuando el valor de mercado de los activos difiera sensiblemente de su valor contable, se recomienda utilizar ambos valores a efectos del cálculo del EVA. De esta forma, se puede comparar el EVA calculado con activos valorados a precios de adquisición con el EVA calculado a precios de mercado.
- c) Los activos a considerar pueden ser los existentes a principios del ejercicio, los existentes al final o un promedio. En general, el criterio más extendido entre las empresas que usan el EVA es el del promedio.
- d) Se puede considerar el activo total o bien el activo neto.

En términos generales, para el cálculo del activo a efectos del EVA, se debe tener en cuenta lo siguiente:

- Usar los valores de mercado de los activos. Por tanto habrá que añadir a los valores de adquisición las posibles plusvalías que se hayan generado, sobretodo en los activos inmovilizados. Del mismo modo, si en algún activo se han producido minusvalías, habrá que deducirlas del valor de adquisición, al igual que se deducen las depreciaciones correspondientes.
- Calcular el valor promedio de los activos utilizados en el período.

Por lo tanto, el valor del activo a utilizar será el que se detalla en el anexo N° 3 (14)

3.1 EL VALOR DEL ACTIVO Y LA CONTABILIDAD CREATIVA

Como se había mencionado anteriormente, las prácticas de contabilidad creativa suelen distorsionar la información contable. Uno de los efectos que puede provocar es la variación del valor neto de los activos de la empresa. Las prácticas más habituales de los activos empresariales sobre el resultado serán los siguientes: (14)

- Imputación de costos indirectos de producción de inmovilizados.
- Inclusión en el inmovilizado de partidas que en realidad son gastos.
- Consideración como gastos de inversiones en inmovilizado.
- Contabilización y depreciaciones.
- Contabilización de los contratos leasing.
- Valoración de existencias.
- Operaciones con empresas relacionadas.
- Conversión de operaciones en divisas.
- Conversión de cuentas de filiales de otros países.
- Ajustes por inflación.

3.2 AJUSTE DEL ACTIVO PARA AUMENTAR SU FIABILIDAD

Se debe ajustar los datos contables para que los criterios contables utilizados durante los ejercicios analizados sean idénticos, por lo que se analizarán los siguientes criterios: (14)

- Cuantificación de los valores de mercado.
- Actualización de balances.
- Costos indirectos de producción imputados en el inmovilizado producido en la propia empresa.
- Activación de gastos de mantenimiento, reparaciones, mejoras, ampliaciones o modernizaciones.
- Depreciaciones del inmovilizado.
- Estimaciones realizadas en relación con provisiones y ajustes.
- Valoración de las existencias.

- Contabilizaciones de las operaciones de factoring.
- Operaciones con empresas relacionadas.
- Distinción entre resultados ordinarios y extraordinarios.
- Conversión de operaciones en divisas.
- Conversión de cuentas filiales de otros países.
- Ajustes por inflación.
- Criterios de consolidación.

Tal como se escribió anteriormente estos criterios han de:

- Ser homogéneos de un año a otro para poder efectuar comparaciones.
- Ser homogéneos cuando se han de hacer comparaciones entre empresas distintas.
- Han de acordarse antes del inicio del período, para evitar malentendidos y prácticas de contabilidad creativa que podrían manipular el EVA, a través del valor de los activos.

3.3 ESTRATEGIAS PARA REDUCIR EL ACTIVO

Como se ha indicado, una de las estrategias para aumentar el valor generado por la empresa, consiste en reducir el activo. Otra consiste en invertir en activos que rindan por encima del costo de capital. Para ello, se pueden tomar medidas tales como las siguientes:

- Aumentar la rotación de los activos. Es decir incrementar las ventas que se consiguen con los mismos.
- Arrendar activos inmovilizados, en lugar de comprarlos.
- Externalizar procesos para poder eliminar los activos correspondientes (máquinas)
- Reducir el plazo de las existencias con técnicas tales como el justo a tiempo, aumentar la frecuencia de las provisiones, reducir el número de componentes, reducir el ciclo de producción, flexibilizar la producción.
- Reducir el plazo que va desde que se adquieren las materias primas hasta que se cobra a los clientes.
- Reducir los saldos de clientes mediante técnicas de gestión del crédito a clientes.

- Reducir los saldos de caja mediante técnicas de gestión de caja, tales como la reducción de las cuentas bancarias o la mejor negociación de condiciones con las entidades de crédito.

Con estas medidas, las empresas podrán reducir sus activos y, por lo tanto, el valor generado. (14)

4. EL COSTO DE LAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO

El costo medio del pasivo o costo de capital, es la tercera de las variables que inciden en el EVA que genera una empresa. Una de las formas de aumentar el valor es consiguiendo que el costo de capital se reduzca.

La empresa necesita obtener financiación para sus inversiones. Esta financiación puede ser interna o externa. Mientras que la financiación interna o autofinanciación proviene de recursos generados por la empresa, es decir, de los beneficios no distribuidos, la financiación externa es la obtenida de accionistas, acreedores y entidades de crédito.

En lo que respecta a la deuda, para valorar qué tipos de financiación hay que utilizar conviene evaluar las siguientes características de cada una de las alternativas:

- Costo de la financiación: intereses, comisiones y dividendos.
- Plazos en que hay que devolver la financiación obtenida. Estos plazos corresponden a las posibilidades que tiene la empresa para generar los fondos precisos que garanticen la devolución y el pago de los intereses respectivos.
- Garantías, hipotecas, avales, compensaciones y otras contrapartidas que exigen las entidades de crédito.

Para valorarlas debidamente hay que analizar el impacto de las diferentes fuentes de financiación, en el resultado de la empresa y en la rentabilidad desde la perspectiva de los accionistas.

De hecho, la política de endeudamiento, o la decisión de la proporción entre deuda y recursos propios depende, por encima de todo, del costo o cargas financieras y del aumento del riesgo, que supone un aumento del endeudamiento, ya que hace variar el equilibrio riesgo-rentabilidad-liquidez. La estructura óptima de financiación será la que

genere un mínimo de costo del pasivo, con riesgo aceptable, y consiga un valor máximo de la empresa en el mercado.

La proporción entre fondos propios y las deudas, mantenida en el pasivo, tiene mucho que ver con la independencia financiera de la empresa. Esto es, cuanto menor sea el peso de los fondos propios, menos independencia financiera tendrá la empresa, en relación con los acreedores y entidades de crédito. En cambio, una empresa que desee una autonomía o independencia total en relación con sus acreedores, tendrá que financiarse, exclusivamente, con fondos aportados por los accionistas o con la autofinanciación. (14)

Esta opción tiene diversos inconvenientes, entre los que destacan:

- El esfuerzo que se pide a los accionistas, que además, no dispondrán, siempre, de los recursos suficientes para financiar totalmente a la empresa.
- Las restricciones para el crecimiento de la empresa, en caso de que no se disponga de fondos suficientes para financiarlo.
- El no aprovechar que el costo de la deuda es un gasto deducible de impuestos.
- Encarecer el costo del pasivo, cuando el costo de la deuda sea menor que el costo de la financiación aportada por los accionistas.

4.1 COSTO MEDIO DEL PASIVO

Toda financiación, incluido el capital social aportado por los accionistas o la autofinanciación, tiene un costo. Por lo cual, uno de los objetivos de la política financiera de la empresa es que el costo de financiación, sea lo más reducido posible.

El costo de los capitales propios (k_e) es aquel costo de oportunidad que los accionistas están soportando por el hecho de decidirse a invertir en la empresa. También se puede contemplar como la rentabilidad que los accionistas desean obtener de su inversión en el capital de la empresa.

Esto quiere decir que los directivos de la empresa emisora de las acciones, tendrán que valorar el uso que harán de los capitales captados, en el sentido que la rentabilidad de estos fondos ha de ser suficiente, para retribuir a los accionistas, vía dividendos o vía aumento del valor de las acciones, tal como ellos esperan. En definitiva, los accionistas no aportan dinero a la empresa con costo cero.

El costo de la deuda es más fácil de calcular, ya que la deuda está estipulada en contratos entre los prestamistas y la empresa. En estos contratos, están todas las especificaciones pertinentes para conocer la cantidad prestada y las condiciones de retorno y pago de los intereses.

Se debe considerar que los intereses de la deuda son deducibles de impuestos. Por tanto, el costo de la deuda, debe deducirse con el ahorro de los impuestos que genera, en el caso que la empresa tenga beneficios y, por lo tanto, pague menos impuestos sobre beneficios como consecuencia de los gastos financieros producidos.

Así también, se debe tener en cuenta que el costo de la deuda se ha de tratar de forma marginal, cuando se utiliza para evaluar inversiones. Es decir, se ha de suponer que si la empresa hace nuevas inversiones, tendrá que aumentar su financiación. Por tanto, el costo de la deuda se referirá a la nueva deuda, que la empresa tenga que utilizar.

4.2 APALANCAMIENTO Y GENERACIÓN DE VALOR

El apalancamiento o en inglés Leverage, consiste en el uso de deuda para financiar a la empresa. Independiente de la cantidad de deuda que tenga una empresa y de su capacidad para devolver el endeudamiento, hay que analizar el efecto que tiene la deuda sobre la rentabilidad y sobre la generación de valor. Por lo tanto, será más rentable endeudarse, que autofinanciarse. (14)

5. GESTIÓN EMPRESARIAL

Es un conjunto de planes estratégicos, que tienen como finalidad administrar los recursos que posee la organización. Se utiliza para mejorar las posibilidades de éxito, obtener una visión más amplia y una mayor profundidad de análisis al considerar distintas opciones de financiamiento. (15)

6. APLICACIÓN DEL EVA EN EMPRESAS CHILENAS

Antes del año 2004, el último año en que las empresas generaron valor a nivel agregado fue en 1996. Los siguientes seis años vieron las empresas Chilenas destruir valor. Esto se revirtió en el año 2003 y quedó en evidencia definitivamente en el año 2004 con un nuevo incremento en la creación de valor a nivel país, aunque aún no se ha recuperado el EVA destruido entre los años 1997 y 2002, es decir que se ha mantenido un déficit.

En el año 2005, la generación de valor presenta un crecimiento por sobre lo generado el año 2004. Esto da cuenta del fuerte impulso que aún mantienen las empresas Chilenas.

Es importante destacar que la gran incidencia de las materias primas y especialmente el cobre es lo que ha repuntado la reversión de la tendencia de creación de valor. Así como también el rendimiento sobre el capital empleado por las empresas, más un favorable entorno de tasas de interés, factores importantes que impulsaron este resultado alentador.

(2)

6.1 RANKING EVA POR EMPRESAS (2)

Del ranking de creación de valor del año 2005, se destacan 30 empresas que se posicionan en los primeros lugares, con cifras de EVA de dos dígitos.

Empresas como el transporte marítimo ha alcanzado los mejores resultados, luego las empresas del sector minería del cobre se sitúan dentro de los notables rendimientos manteniéndose por segundo año consecutivo dentro de los primeros lugares. (anexo N° 4)

6.2 INCREMENTO EVA ÚLTIMOS 5 AÑOS

El incremento del precio del cobre es lo que marca la tendencia en la evolución del EVA en los últimos cinco años, en el anexo N° 5 se muestra las diez empresas que se han destacado entre diciembre de 2000 a 2005.

6.3 EVA POR GRUPOS EMPRESARIALES

La valorización del desempeño de los grupos económicos en el ámbito empresarial Chileno y en un ejercicio de estimación del valor agregado que cada grupo aporta ha sido ilustrado en un cuadro clasificado por empresas y grupos empresariales. (anexo N°6) (2)

7. ANÁLISIS FINANCIERO

El análisis financiero es una disciplina dirigida a desarrollar metodologías de investigación y de diagnóstico de la situación financiera de una organización basados en el estudio de los estados financieros y de la información del entorno económico en el cual ésta se desarrolla. Permite la interpretación en relación con otras empresas del sector al que pertenece, como también, efectúa el análisis de tendencias en relación con el pasado y con el futuro. El análisis financiero comparativo se hace, por lo general, para el período de un año (al 31 de Diciembre). La comparación con las empresas del sector (industria), se hace para determinar el comportamiento de la empresa en relación con los competidores. La comparación con los promedios pasados y los futuros, se hace para determinar si la situación financiera de la empresa ha mejorado o empeorado.

La información que se utiliza para el análisis financiero, proviene de los documentos publicados por las empresas, pero en el proceso del análisis, también se recurre a datos extracontables.

El propósito principal del análisis de los Estados Financieros, apunta a la entrega de información para la toma de decisiones, como también, para el control. Desde luego, el enfoque del analista interno será distinto al del analista externo, ya que este último no cuenta con la información que tiene el primero, acerca de las operaciones realizadas por la empresa. Por lo tanto, deberá hacer sus supuestos para emitir su opinión. La calidad del analista dependerá de la experiencia que tenga y del conocimiento que éste tenga del sector industrial y de la empresa. (12)

El campo de dominio del análisis financiero va más allá de los procesos de la toma de decisiones internas, ya que entregará información relevante a los agentes externos, tales como: inversionistas, instituciones financieras, instituciones de fiscalización y acreedores.

Cada uno de estos potenciales usuarios de la información, tiene necesidades distintas y por ende, su análisis estará orientado a su real necesidad:

- Los acreedores comerciales estarán interesados particularmente en la liquidez de la empresa, es decir, ver si la empresa tiene la capacidad suficiente para cumplir sus compromisos a corto plazo.

- Los bancos e instituciones financieras se preocuparán de la real necesidad de fondos externos y evaluará si la empresa será capaz de cumplir sus compromisos de corto y mediano plazo y de donde podrá obtener los fondos necesarios para ello.
- Los inversionistas estarán principalmente interesados en las utilidades actuales y potenciales de la empresa, con el objeto de asegurarse la capacidad para pagar dividendos y que no esté en una situación que pueda llevarla a la quiebra. (12)

7.1 ANÁLISIS DE RATIOS O RAZONES FINANCIERAS (12)

El análisis de ratios o razones financieras es la metodología de análisis financiero más antigua, ya que data de mediados del siglo XIX.

Los ratios son relaciones que se crean a partir de distintas cuentas extraídas de los estados financieros. Los resultados que se obtienen se presentan en índices o porcentajes que son fáciles de interpretar.

Las condiciones básicas para utilizar las razones deben ser que los datos a relacionar deben corresponder a un mismo período de tiempo, debe existir relación económica entre los datos a comparar y las unidades de medidas deben ser consistentes entre sí.

7.1.1 RAZONES DE LIQUIDEZ

El estudio de la liquidez busca determinar la relación entre recursos y compromisos de pago. En general, trata de establecer si los recursos que se convertirán en efectivo en el corto plazo son suficientes para cubrir los compromisos también de corto plazo (1 año). Se refiere no solamente a las finzas totales de la empresa, sino a la capacidad que poseen los activos para convertirse en efectivo, sin una pérdida significativa de su valor.

7.1.1.1 FORMULAS DE RAZONES DE LIQUIDEZ

1. Razón Corriente (R.C): Muestra si los recursos de corto plazo, son suficientes para cubrir las obligaciones, también de corto plazo.

$R.C = \frac{\text{Activo Circulante}}{\text{Pasivo Circulante}}$

2. Razón Ácida (R.A): Verifica la capacidad de los recursos de corto plazo excluyendo las existencias que son el rubro menos líquido del activo circulante, adicionalmente a ello, también se podrían excluir otros activos menos líquidos.

$$\text{R.A} = \frac{\text{Activo Circulante} - \text{Existencias}}{\text{Pasivo Circulante}}$$

7.1.2 RAZONES DE EFICIENCIA O ROTACIÓN

La determinación de la velocidad de rotación de los elementos del ciclo operacional permitirá analizar la real capacidad de la empresa para hacer frente a sus compromisos. La adecuada administración del activo circulante al transformarse de caja a existencia, de existencia a deudores y de deudores a caja. A mayor rotación se requiere una inversión menor y por consiguiente se obtiene una mayor rentabilidad.

7.1.2.1 FORMULAS DE RAZONES DE ROTACIÓN

1. Rotación de Existencias (R.E): Busca determinar cuantas veces rota la existencia. Una alta rotación es consistente con bajos días en bodega. Esto puede significar que se tengan existencias insuficientes para el nivel de actividad y se pierdan ventas. Una baja rotación puede señalar que hay mercaderías o productos invendibles (Obsoletos).

$$\text{R.E} = \frac{\text{Costo de Ventas}}{\text{Existencias Promedio}}$$

2. Días Promedio en Bodega (D.P.B): Mide el tiempo de renovación de las existencias, es decir, cuántos días en promedio se mantienen las existencias en bodega antes de vender.

$$\text{D.P.B} = \frac{365 \text{ Días}}{\text{Rotación de Existencias}}$$

7.1.3 RAZONES DE RENTABILIDAD

El estudio de rentabilidad consiste en evaluar la capacidad de la empresa para generar resultados positivos en un período determinado. Su preocupación se dará, fundamentalmente, sobre los elementos del estado de resultados, sin embargo, será necesario relacionar estos elementos con los elementos del balance, porque son los activos operacionales los que permiten generar las utilidades.

Este análisis tiene por objeto evaluar la eficiencia en la gestión de los ejecutivos o directivos de las empresas, que les permitan obtener utilidades.

7.1.3.1 FORMULAS DE RAZONES DE RENTABILIDAD

1. Rendimiento sobre la Inversión (R s/Inv): Permite evaluar a la empresa como un todo, ya que considera la totalidad de los capitales invertidos.

$$\text{R. S/Inv.} = \frac{\text{Utilidad Liquida}}{\text{Activo Total}}$$

2. Rentabilidad sobre el Patrimonio (R s/Pat): Permite visualizar el retorno obtenido por los fondos propios invertidos en la empresa. El patrimonio inicial se aproxima restando del patrimonio final, la utilidad del período.

$$\text{R. S/Pat} = \frac{\text{Utilidad Liquida}}{\text{Patrimonio Inicial}}$$

7.1.4 RAZONES DE ENDEUDAMIENTO

Estas razones buscan determinar la situación de endeudamiento global de la empresa, considerando compromisos de corto y largo plazo, y establecer su capacidad para afrontar las obligaciones financieras con terceros.

7.1.4.1 FORMULAS DE RAZONES DE ENDEUDAMIENTO

1. Razón de Endeudamiento (R.E): Mide la proporción total de activos aportados por los acreedores de la empresa, vale decir busca determinar que proporción de los recursos

empleados por la empresa son financiados con fondos de terceros. Mientras más alto sea el valor, indica un mayor nivel de endeudamiento.

$$\text{R.E} = \frac{\text{Deuda Total}}{\text{Activo Total}}$$

2. Leverage (L): Busca determinar la mezcla de financiamiento entre fondos ajenos y propios. Un valor inferior a 1 indica que más del 50% de los fondos son propios. Un valor superior a 1 indica que más del 50% de los fondos son ajenos, mientras más alto sea su valor indica un mayor nivel de endeudamiento.

$$\text{L} = \frac{\text{Deuda Total}}{\text{Patrimonio}}$$

7.1.5 RAZÓN DE COBERTURA

Es el análisis de la capacidad de la empresa para generar las suficientes utilidades operacionales, que servirán para cubrir sus compromisos financieros, es decir, pagar intereses y amortizar el capital de deudas externas y pagar dividendos a los aportantes de fondos internos.

7.1.5.1 FORMULA DE RAZÓN DE COBERTURA

1. Cobertura de Interés (C. de I.): Mide cuántas veces se cubre el gasto de intereses por la generación de utilidades. La idea es que esta razón sea lo más alta posible, tanto desde el punto de vista interno como externo.

$$\text{C. de I.} = \frac{\text{Resultado Operacional}}{\text{Gastos de Interés}}$$

8. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA EN ESTUDIO

La empresa escogida para este estudio pertenece al sector Retail, se denomina Cencosud S.A., empresa que tiene como giro inversiones y supermercados, fue constituida el 10 de Noviembre de 1978, por su actual presidente y principal accionista, Horst Paulmann Kemma. Cencosud S.A. presenta inversiones en distintas empresas ubicadas en Chile como en Argentina.

8.1 BREVE RESEÑA HISTORICA

Con la inauguración de Jumbo, en 1976, comienza una revolución en la industria: nace el primer hipermercado de Chile, situación que se repite en 1982 con la llegada de Jumbo a Argentina. Esta división tendría luego un enorme crecimiento con nuevas aperturas y la adquisición de las cadenas Disco, en Argentina, a fines de 2004, y Santa Isabel, en Chile, en 2003, que además contempló un exitoso proceso de fusión bajo una sola marca de las también adquiridas Montecarlo y Las Brisas.

Hacia 1982 se impulsa un nuevo desafío: la construcción y administración de centros comerciales, inaugurando en Argentina Jumbo Centro Comercial, y posteriormente Unicenter. En Chile, esta nueva unidad de negocios, inaugura el mall Alto Las Condes en 1993. Junto a estos desarrollos inmobiliarios también surge una nueva división, Aventura Center, que complementa el atractivo de los malls con una completa oferta de entretenimiento.

También en 1993, Cencosud expande sus áreas de negocios hacia la venta de productos y materiales para el mejoramiento del hogar, inaugurando Easy en Parque Brown Factory en Argentina. En Chile, Easy inaugura su primer local en 1994 en Alto Las Condes. Por otra parte, la adquisición de Empresas Almacenes Paris S.A., en 2005, dio origen a dos nuevas divisiones en Cencosud: Tiendas por Departamento -con la marca Paris- y Retail Financiero, incorporando a esta última los negocios de tarjetas, banco, viajes y seguros.

8.2 ANÁLISIS FINANCIERO DE LA EMPRESA EN ESTUDIO

En el anexo Nº 7, se presenta el análisis razonado de los estados financieros de la empresa en estudio.

PROBLEMA

Hoy en día las empresas para acceder a financiamiento externo y atraer nuevos inversionistas deben realizar un detallado análisis financiero, esto permite conocer los recursos que posee y los resultados obtenidos en su trayectoria.

Lo anterior, conlleva a la gerencia a desarrollar durante cada período una evaluación exhaustiva de las políticas y procedimientos internos que han realizado para identificar las fortalezas y debilidades de la efectividad de la gestión financiera.

De la necesidad de contar con una metodología que vaya más allá de entregar un resultado positivo o negativo de la situación de las empresas, nace el valor económico agregado, que es una herramienta de valorización que permite calcular y evaluar la riqueza generada por las empresas.

El presente proyecto de tesis es un estudio descriptivo-exploratorio, en el que se realizará un diagnóstico del conocimiento de la metodología Valor Económico Agregado que poseen los docentes del área financiera-contable de la Universidad de Valparaíso, como también de los profesionales contadores auditores del área financiera. Posteriormente, se determinará si la implementación del Valor Económico Agregado como una herramienta de valorización y complemento de análisis financiero, mejora la calidad de información y ayuda al proceso en la toma de decisiones, en la respectiva empresa en estudio.

OBJETIVOS GENERALES

1. Verificar el conocimiento que poseen los docentes de la Universidad de Valparaíso y los profesionales del área financiera, sobre la herramienta de valorización empresarial, denominada Valor Económico Agregado.
2. Evaluar la gestión financiera de la empresa en estudio, utilizando la metodología Valor Económico Agregado.

OBJETIVOS ESPECÍFICOS

1. Obtener un diagnóstico del conocimiento de la metodología Valor Económico Agregado en docentes de la Universidad de Valparaíso y de profesionales contadores auditores del área financiera, a través de cuestionarios.
2. Aplicar la metodología Valor Económico Agregado en los estados financieros, a través de la información contable que será recopilada de los datos de la Superintendencia de Valores y Seguros.
3. Determinar la situación económica financiera, a través de los resultados de la aplicación del Valor Económico Agregado en la empresa en estudio.

METODOLOGÍA

El proyecto se llevará a cabo en cuatro etapas que se detallan a continuación:

1° ETAPA: Recopilación de información.

Acciones:

- Recopilar información a través de libros especializados, páginas web económicas-financieras y diarios financieros acerca del Valor Económico Agregado.
- Recopilar antecedentes respecto de la aplicación del Valor Económico Agregado en las empresas Chilenas.

2° ETAPA: Diseño de cuestionario.

Acciones:

- Confección de cuestionario, aplicado a académicos del área financiera-contable de la Universidad de Valparaíso, para recopilar información sobre el conocimiento a nivel académico de la metodología en estudio. (Anexo N°8)
- Confección de cuestionario, aplicado a profesionales contadores auditores del área financiera, pertenecientes a las firmas auditoras ubicadas en la ciudad de Viña del Mar. (Anexo N°9)
- Validación de cuestionario, a juicio de experto.
- Aplicación de cuestionario.

3° ETAPA: Aplicación de metodología Valor Económico Agregado.

Acciones:

- Obtener los Estados Financieros de los tres últimos períodos consecutivos al año actual en que se desarrolla el estudio, a través de los datos de la Superintendencia de Valores y Seguros.
- Aplicar la metodología Valor Económico Agregado en la empresa en estudio, según lo descrito en el anexo N° 1.
- Presentar la información obtenida, a través de cuadros y gráficos.

4° ETAPA: Análisis financiero de los Resultados y Redacción de Informe Final.

Acciones:

- Interpretar los resultados de la aplicación del Valor Económico Agregado, mediante la tendencia encontrada.
- Elaborar el informe final de tesis, según pauta establecida.

POBLACIÓN

Para realizar los cuestionarios a Académicos se solicitó colaboración a aquellos que reunieran las siguientes características:

- Que sean de la Universidad de Valparaíso.
- Que sean de la Escuela de Auditoría.
- Que sea profesor del área financiera-contable.

Para determinar la población de los profesionales a encuestar se consideraron las firmas auditoras existentes en la ciudad de Viña del Mar, y al momento de realizar el estudio ascendían a seis. Posteriormente, se aplicó el cuestionario según la accesibilidad y disposición de los profesionales en las empresas.

Las características de los profesionales que se seleccionaron son:

- Que trabajen en una firma auditora de la ciudad de Viña del Mar.
- Que se desempeñen en el área de auditoría financiera.
- Que tenga la disposición de contestar el cuestionario.

DISCUSIÓN Y ANÁLISIS DE LA INFORMACIÓN OBTENIDA

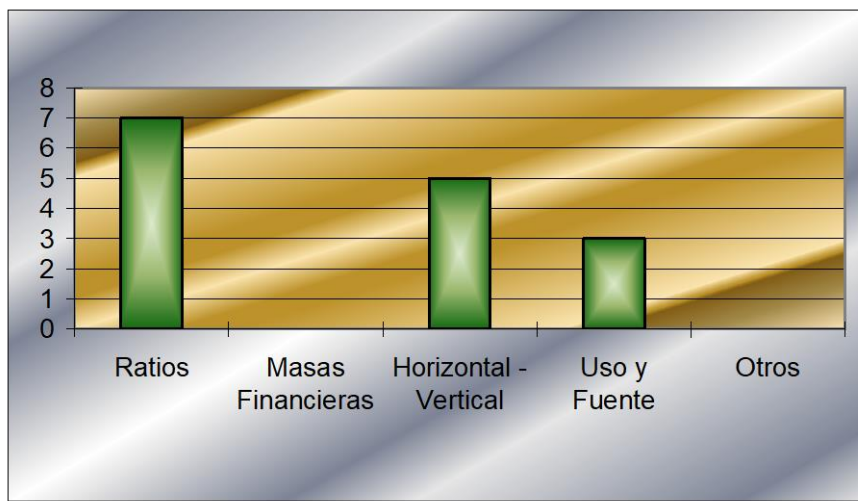
DIAGNÓSTICO DEL CONOCIMIENTO Y APLICACIÓN DE LA METODOLOGÍA VALOR ECONÓMICO AGREGADO

- **Resultados de cuestionarios practicados a docentes de la Universidad de Valparaíso del área financiera-contable. (Anexo N°10)**

Se practicaron cuestionarios a profesores de la Universidad de Valparaíso, con el fin de obtener información sobre el grado de conocimiento que poseen de la metodología Valor Económico Agregado.

De los profesores encuestados el 87% de ellos, coincide que las empresas S.A. Abiertas de la V región, realizan un análisis a los estados financieros.

Gráfico N° 1: Métodos de Análisis Financiero más utilizados por S.A. Abiertas.

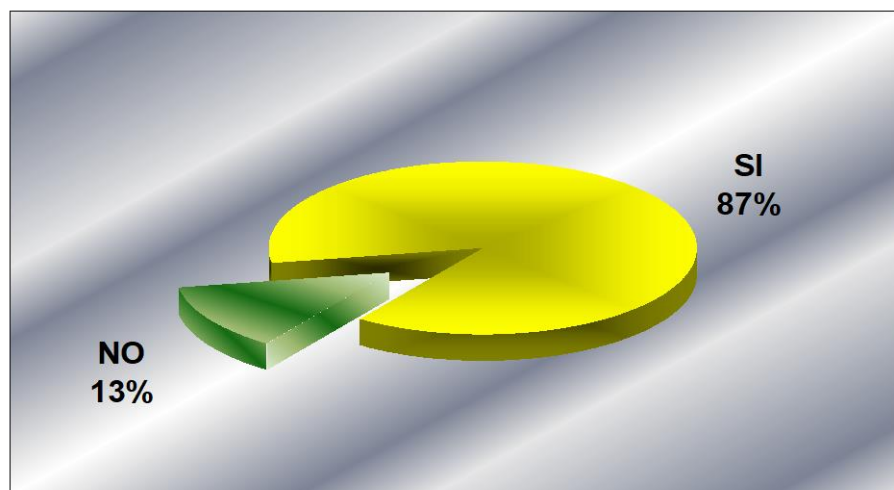


Fuente: Elaboración propia 2006

La mayoría de los profesores encuestados concuerdan en que el método más utilizado por las S.A. Abiertas de la V región para el análisis financiero es el cálculo de ratios, por su fácil aplicación e interpretación resumiendo la gran cantidad de datos contenidos en los informes, en segundo lugar se destaca el análisis horizontal-vertical y, en tercer lugar se presenta el análisis de uso y fuente de fondos.

Ante la pregunta referida a la evaluación de la gestión empresarial por parte de las S.A. Abiertas, el 62% coincide en que para una empresa de esas características es absolutamente necesario evaluar el cumplimiento de la planificación estratégica con miras a alcanzar los resultados deseados, y con esto convertirse en una entidad competitiva dentro del mercado.

Gráfico N° 2: Conocimiento de la Metodología Valor Económico Agregado.



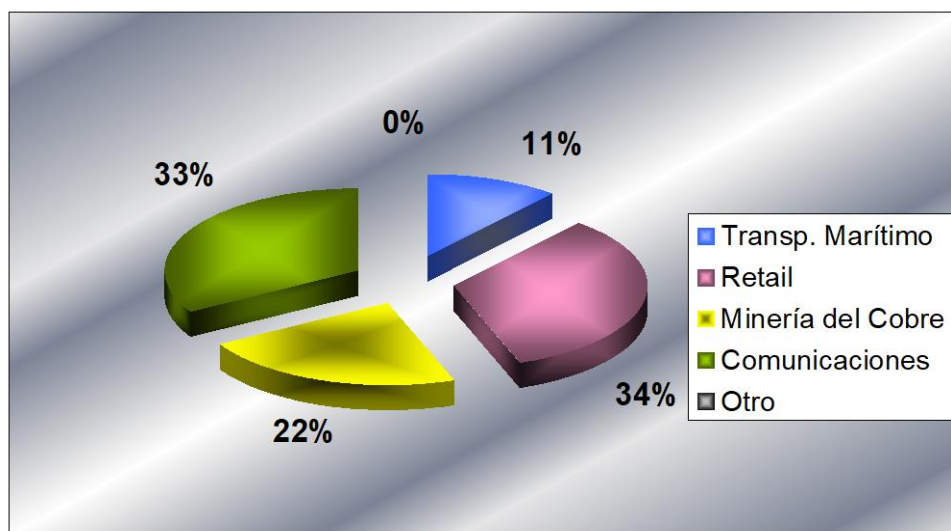
Fuente: Elaboración propia 2006

Como muestra el gráfico N° 2, el 87% de los profesores encuestados conocen la Metodología Valor Económico Agregado. La mayoría de ellos obtuvieron el conocimiento de ésta Metodología en un pos-grado impartido en la Pontificia Universidad Católica de Valparaíso.

El 86% de los profesores encuestados que conocen la Metodología, están al tanto de las variables que se deben considerar al aplicarla, como la rentabilidad de los activos y costo de capital, entre otras.

El total de los profesores que conocen la Metodología coinciden en que es necesario que las empresas de nuestro país utilicen esta herramienta de valorización en el proceso de medición del desempeño, y concuerdan que en la actualidad sólo las empresas S.A. de gran tamaño lo aplican. En el ámbito mundial las empresas como Transnacionales y Consorcios de Telecomunicaciones aplican esta Metodología.

Gráfico N° 3: Principal Sector Empresarial en Creación de Valor.



Fuente: Elaboración propia 2006

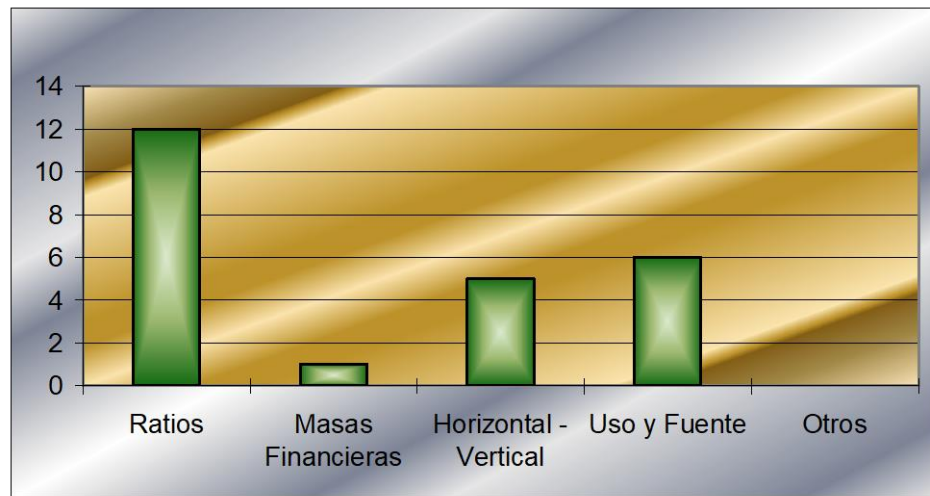
En la actualidad económica, el 34% de los profesores encuestados cree que el sector que ha sido el principal impulsor de la creación de valor en Chile es el Retail, luego se encuentra el sector de Comunicaciones con un 33%, la Minería del Cobre con 22%, finalmente el Transporte Marítimo con un 11%.

▪ **Resultados de cuestionarios practicados a Profesionales Contadores Auditores del Área Financiera. (Anexo N° 11)**

Se estudio una población de seis firmas auditoras ubicadas en la ciudad de Viña del Mar. Para llevar a cabo este estudio se realizó un cuestionario dirigido a Contadores Auditores que se desempeñen en el área de Auditoría Financiera de los cuales se obtuvieron los siguientes resultados.

Según la experiencia de los profesionales encuestados el 67% coincide en que las S.A. Abiertas de la V región realizan un análisis de los Estados Financieros.

Gráfico N° 4: Métodos de Análisis Financiero más utilizados por S.A. Abiertas.



Fuente: Elaboración propia 2006

Todos los profesionales encuestados concuerdan según su experiencia y por sus propios clientes, que el método más utilizado en nuestro país es el Análisis de Ratios, en segundo lugar se encuentra el Análisis de Uso y Fuente de Fondos, prosigue el Análisis Horizontal-Vertical y finalmente el Análisis de Masas Financieras.

En base a su experiencia al referirse a la evaluación de la gestión empresarial el 58% ha coincidido en que se realiza para conocer, gestionar y controlar los resultados, efectuar proyecciones y evaluar futuras inversiones. El 25% de los profesionales encuestados argumento que algunas empresas lo hacen sólo porque el directorio lo exigía y el 17%

restante respondió que no se hacía una evaluación, ya que no es exigido por los entes reguladores.

Gráfico N° 5: Conocimiento de la Metodología Valor Económico Agregado.



Fuente: Elaboración propia 2006

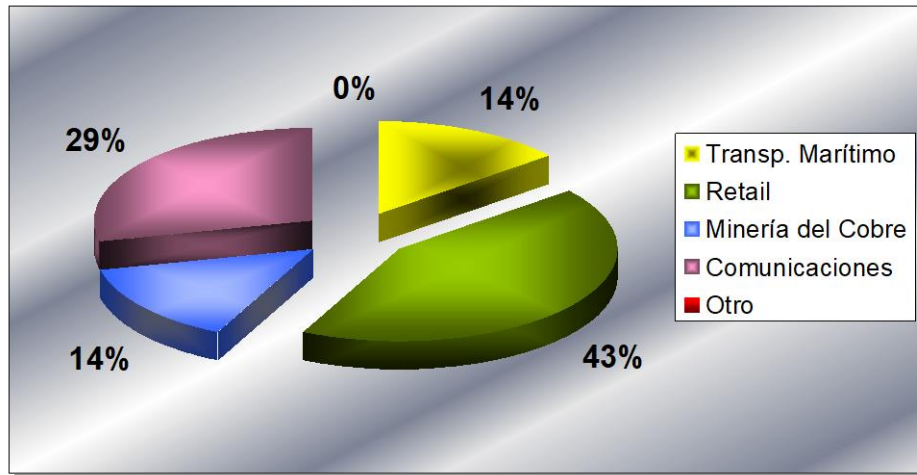
Como se puede apreciar en el gráfico N° 5, el 50% de los profesionales encuestados concuerda en que conocen la Metodología Valor Económico Agregado. El total de ellos obtuvo el conocimiento en estudios de pre-grado específicamente en la Pontificia Universidad Católica de Valparaíso.

De los profesionales que conocen la Metodología, el 17% de ellos conocen las variables que se deben considerar para aplicarla, como los costos y resultados del ejercicio.

El total de los profesionales que conocen la Metodología, coincide en que es necesario que las empresas de nuestro país utilicen esta herramienta de valorización en el proceso de medición del desempeño, ya que es un indicador realista de valuación de resultados, complementa la información y ayuda a potenciar la empresa evaluando los procesos internos.

Según su conocimiento esta Metodología se ha vuelto cada vez más utilizada por las empresas de nuestro país y en el ámbito mundial los profesionales encuestados afirman que empresas como Telefónica, Ernst & Young, Coca Cola Company, General Motors y General Electric lo utilizan.

Gráfico N° 6: Principal Sector Empresarial en Creación de Valor.



Fuente: Elaboración propia 2006

Finalmente en la actualidad económica, el 43% de los profesionales encuestados cree que el sector que ha sido el principal impulsor en la creación de valor pertenece al Retail, luego se destaca el sector de las Comunicaciones con un 29% y el sector del Transporte marítimo junto a la Minería del cobre con un 14%.

APLICACIÓN DE LA METODOLOGÍA VALOR ECONÓMICO AGREGADO

Después de obtener los Estados financieros de la empresa en estudio (Anexo N° 12) se procederá a la aplicación del Valor Económico Agregado. En primer lugar, se determinará el BAIDI.

CÁLCULO DEL BAIDI (ACTUALIZADO)				
DETALLE				
		2003	2004	2005
(+)	RESULTADO NETO	46.904.328	52.014.408	101.899.028
(+)	GASTOS FINANCIEROS	14.298.291	23.522.615	25.355.256
(-)	BENEFICIOS EXTRAORDINARIOS	-26.453.451	-3.942.415	-16.460.019
(+)	PÉRDIDAS EXTRAORDINARIAS	11.090.132	5.337.679	8.877.354
=	BAIDI	45.839.300	76.932.287	119.671.619

ANÁLISIS DEL BAIDI

Resultado Neto:

En el transcurso de los períodos estudiados Cencosud S.A. ha experimentado resultados muy significativos. La utilidad del ejercicio 2004 registra un crecimiento del 10,9% respecto del año anterior, esto se debe al incremento de los ingresos de explotación que ascienden a un 46,1% respecto al año 2003.

Durante el año 2005 se ha generado nuevamente un resultado positivo, que representa un incremento del 95,9% debido a la fuerte variación de los ingresos de explotación alcanzando un 76,2% a diferencia del año anterior.

Gastos Financieros:

Los gastos financieros presentan un aumento en los períodos entre 2003 y 2005.

Entre el año 2003 y 2004, se produce un incremento de 64,5% debido a la obtención de nuevos préstamos bancarios destinados a concretar los planes de desarrollo y expansión de la compañía tanto en Chile como en Argentina, lo anterior, depende directamente del escenario económico, político y condiciones del mercado imperante tanto en Chile como en Argentina.

Entre los años 2004 y 2005, se presenta un leve aumento que equivale a un 7,8%. Este incremento se debe a la incorporación de los pasivos de Paris y a la obtención de nuevos préstamos bancarios.

Ingresos Fuera de Explotación:

Entre los años 2003 y 2004, este rubro presenta una disminución significativa y se debe a que en 2004 no se realiza una provisión de contingencias para planes de reestructuración de la compañía.

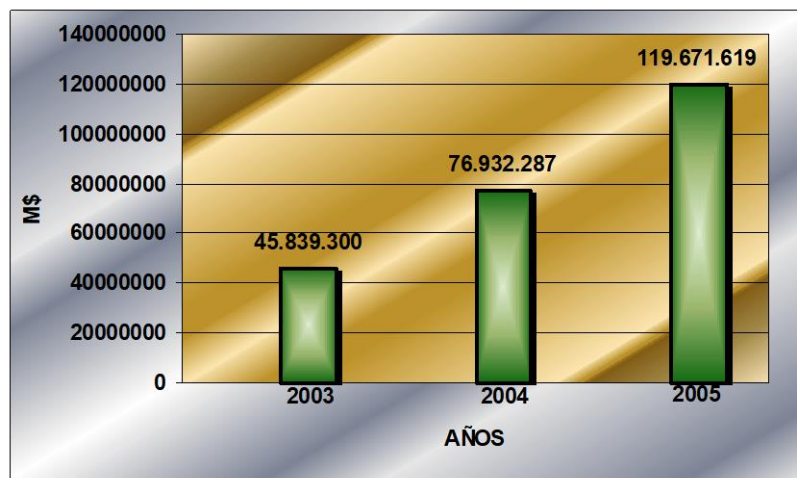
Para los siguientes períodos 2004 y 2005 se presenta un aumento debido a utilidades en contratos de Forwards y por utilidades en venta de inversiones permanentes de Jumbo Retail Argentina S.A.

Egresos Fuera de Explotación:

Los egresos fuera de explotación experimentaron entre los años 2003 y 2004 una disminución, debido a una menor pérdida generada por contratos Forwards y por una disminución en el reajuste por garantías de cines en malls (Argentina)

Respecto a los años 2004 y 2005 existe un aumento debido a pérdidas en ventas de activos fijos.

Gráfico N° 7: Cálculo del BAIDI



Fuente: Elaboración propia 2006

Con el análisis de cada partida que comprende el cálculo del BAIDI, se concluye que los resultados obtenidos entre los años 2003 y 2004, se incrementan en un 67,8% debido

principalmente al aumento de los gastos financieros y la disminución de los beneficios extraordinarios como también de las pérdidas extraordinarias.

Respecto al 2004 y 2005 se incrementa el resultado del BAIDI, ya que se presenta una mayor utilidad que equivale al 55,6% respecto al ejercicio anterior.

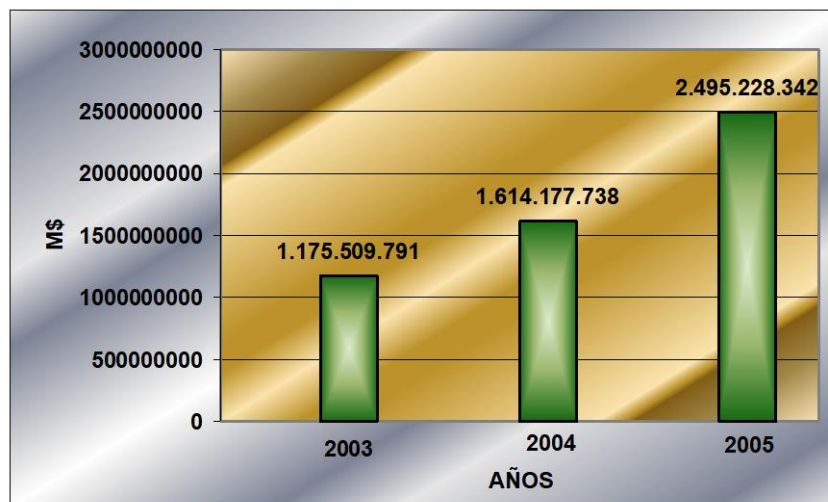
A medida que aumenten los gastos financieros y las pérdidas extraordinarias, el resultado del BAIDI se incrementará sosteniblemente, mientras que a menor beneficio extraordinario, mayor será el resultado del BAIDI.

Luego del cálculo del BAIDI, se determinará el Valor de los Activos:

CÁLCULO DEL VALOR DE LOS ACTIVOS (ACTUALIZADO)				
		2003	2004	2005
(+)	TOTAL ACTIVOS	1.176.787.122	1.616.008.790	2.499.195.202
(-)	GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADOS	1.277.331	1.831.052	3.966.860
=	TOTAL ACTIVOS DEPURADOS	1.175.509.791	1.614.177.738	2.495.228.342

ANÁLISIS DEL VALOR DE LOS ACTIVOS

Gráfico N° 8: Valor del Activo



Fuente: Elaboración propia 2006

Como se puede apreciar en el gráfico N° 8, los activos experimentan un incremento del 37% al comparar el año 2003 con el año 2004 respectivamente.

Esto como consecuencia del gran volumen de inversiones realizadas en estos períodos en los que se destacan:

- La inauguración del Portal La Dehesa en 2003 y de la segunda etapa en 2004.
- La apertura de dos locales Jumbo en Chile y de un local Jumbo en Argentina.
- La apertura de un nuevo local Easy en Chile y de dos locales Easy en Argentina.
- Consolidación de las operaciones de Santa Isabel a partir de agosto de 2003.
- La incorporación de la cadena de Supermercado Las Brisas en abril de 2004.
- Apertura del centro comercial Portal El Rosario en Argentina en octubre 2004.
- Incorporación de las cadenas de Supermercado Montecarlo (en Chile) y Disco (en Argentina) en noviembre 2004.
- Los nuevos proyectos en ejecución por la construcción de centros comerciales, Jumbo Easy y/o Santa Isabel (8 en Chile y 1 en Argentina)

Entre los años 2004 y 2005 los activos se incrementan en un 55% debido en gran parte a la adición de los activos de empresas Almacenes Paris S.A., mejoramiento vial en Alto Las Condes, Ampliación del Portal La Dehesa y compras de terrenos para nuevos proyectos.

ANÁLISIS DEL COSTO DE CAPITAL (Anexo N° 13)

El objetivo de Cencosud S.A. ha sido desarrollar e implementar proyectos que permitan maximizar el valor de la empresa a lo largo del tiempo.

Su estrategia apunta a obtener recursos mediante los flujos provenientes de sus operaciones, como también la obtención de préstamos bancarios con los cuales financian inversiones del largo plazo, mientras que el capital de trabajo es financiado principalmente por obligaciones del corto plazo.

En 2003, se suscribió un crédito en el que participaron tanto bancos a nivel local como internacional. Los fondos obtenidos por estos financiamientos fueron utilizados para el refinanciamiento de los pasivos que se generaron por la compra de Santa Isabel.

En 2004, las obligaciones se incrementan por nuevos préstamos para financiar la adquisición de las cadenas de Supermercados Montecarlo y Disco.

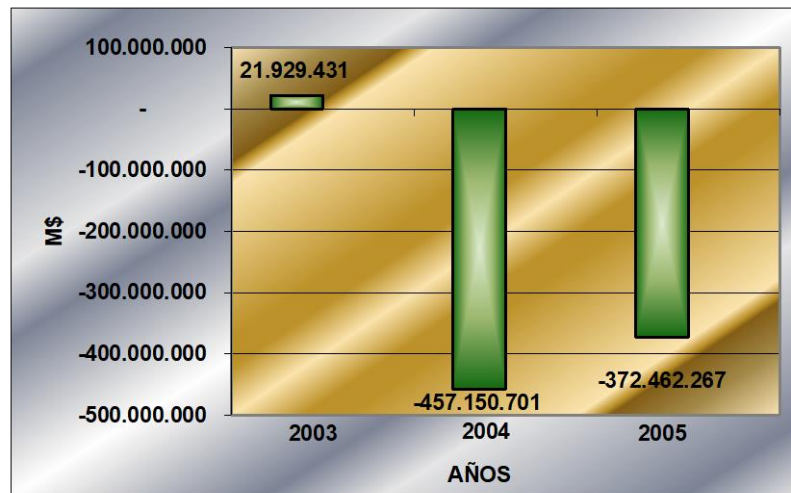
En 2005, se presenta un incremento que se justifica principalmente por las obligaciones con bancos e instituciones financieras tras la adquisición de Empresas Paris S.A. y por la obtención de nuevos préstamos en el mes de junio para financiar futuras inversiones.

Finalmente se calculará el Valor Económico Agregado:

CÁLCULO DEL EVA				
		2003	2004	2005
=	BAIDI	45.839.300	76.932.287	119.671.619
=	VALOR DE ACTIVOS	1.175.509.791	1.614.177.738	2.495.228.342
=	Ko	0,02034	0,33087	0,19723
	EVA	21.929.431	- 457.150.701	- 372.462.267

ANÁLISIS CÁLCULO DEL EVA

Gráfico N° 9: Cálculo del EVA



Fuente: Elaboración propia 2006

El resultado obtenido durante los períodos comprendidos entre los años 2003 y 2004, presentan una destrucción de valor. Lo anterior, se presenta aunque se haya generado un incremento en el BAIDI. El factor principal que influye en el resultado es el aumento de los activos y su respectivo costo de financiación.

Dentro del gran volumen de inversiones que se generaron en estos períodos, se destaca la adquisición de Santa Isabel ocurrida el 31 de julio de 2003, empresa que pertenecía a la cadena de Supermercados Holandesa Royal Ahold. Esta adquisición permitió incorporar 72 supermercados, los que sumados a los nueve Hipermercados Jumbo

convierten a Cencosud S.A. en el segundo operador del país con aproximadamente un 20% de participación de mercado.

Para fines del año 2003, Cencosud S.A. completó exitosamente la fusión administrativa, contable, comercial y cultural de ambas empresas.

Durante el año 2004, se presenta una continua mejoría en los activos fijos, debido a programas de inversión para remodelación y renovación de equipos e infraestructura, y la incorporación de nuevos puntos de venta, lo anterior ha permitido entregar a los clientes el mejor servicio y calidad.

El incremento que presenta en los activos circulantes, corresponde a un aumento en las existencias y cuentas por cobrar, debido a la incorporación de Las Brisas, Montecarlo y Disco en Argentina.

Entre los años 2004 y 2005, se experimenta una significativa destrucción de valor. Lo anterior se produce aunque se presente un aumento del BAIDI, que equivale al 55% respecto del año anterior. Esta destrucción de valor se genera principalmente por el importante aumento de los activos y su respectivo costo de financiación.

Durante el año 2005, se produce la adquisición de la empresa Almacenes Paris S.A., motivo por el cual, el total de los activos de Cencosud S.A., se ven incrementados por la adición de las existencias y deudores por venta en el circulante y las nuevas aperturas mencionadas anteriormente, mejoramiento vial en Alto Las Condes, Ampliación del Portal La Dehesa y compras de terrenos para nuevos proyectos.

CONCLUSIONES

El propósito del presente proyecto de tesis era realizar un diagnóstico del conocimiento de la metodología Valor Económico Agregado, que poseen los docentes de la Universidad de Valparaíso y los profesionales que se desempeñan en el área financiera en las empresas auditoras de la ciudad de Viña del Mar. Y posteriormente, proceder a su aplicación en una empresa perteneciente al sector Retail, elegida por su destacado desempeño y porque concuerda con las opiniones de las personas encuestadas. Por lo anterior, se dividirá las conclusiones en dos partes. La primera dice relación con el diagnóstico del conocimiento, y la segunda se referirá a la aplicación.

a) Conclusiones respecto al diagnóstico del conocimiento

Al realizar el diagnóstico del conocimiento de la metodología Valor Económico Agregado en los docentes de la Universidad de Valparaíso, se concluye que la mayoría de los encuestados conoce la metodología y las variables que se deben considerar para proceder a su aplicación.

Así también, los docentes estiman necesario que las empresas de nuestro país utilicen esta herramienta de valorización para la medición de desempeño. Y ratifican que se ha ido implementando paulatinamente en las empresas de gran tamaño.

De acuerdo al diagnóstico realizado a los profesionales que se desempeñan en el área financiera en una empresa auditora, se puede decir que la mitad de las personas encuestadas conoce la metodología Valor Económico Agregado y la minoría de ellos tienen un entendimiento del cálculo y de sus variables.

Respecto a los profesionales que conocen la metodología, consideran necesario que las empresas de nuestro país utilicen esta herramienta de valorización en la medición de desempeño, ya que es un indicador realista de valuación de resultados y complementa la información financiera.

Al referirse a la evaluación de la gestión empresarial, la mayoría de los profesionales afirmó que en las empresas en que el directorio lo exigía, se realizaba. Mientras, que en las otras no se hace debido a que los entes reguladores no lo exigen.

b) Conclusiones respecto a su aplicación

El presente análisis financiero se realizó con la información publicada por la Superintendencia de Valores y Seguros, por lo que debe considerarse que los datos sólo se ajustan a esta información, no teniendo mayor accesibilidad a los detalles.

Luego de la aplicación de la Metodología Valor Económico Agregado, se puede concluir que la empresa en estudio presenta una significativa destrucción de valor entre los años 2003 y 2004. Lo anterior, se debe al gran volumen de inversiones que se generaron en estos períodos. Con respecto, a la gestión se puede decir que el rendimiento de los activos para este período ha disminuido, lo que implica que la gerencia deba estudiar una reestructuración en sus procesos.

Entre los años 2004 y 2005, la empresa en estudio nuevamente experimenta una destrucción de valor aunque en menor cuantía que en los años anteriormente mencionados, esto debido al importante aumento de los activos por la adquisición de una nueva empresa. En relación, a su gestión se puede mencionar un leve aumento en la rentabilidad de los activos, lo cual significa que la gerencia está siendo más eficiente respecto del período anterior.

Hay que destacar que la empresa ha obtenido resultados positivos en los ejercicios en estudio, por lo cual se concluye que para que el resultado del Valor Económico Agregado genere una creación de valor, no es necesario haber obtenido utilidades en los ejercicios, ya que esta metodología considera además, las estrategias de la gerencia y respecto de la empresa en estudio, se puede decir que cada año ha logrado avanzar e insertarse en el mercado producto a que privilegia la inversión por sobre los beneficios de los accionistas.

En relación, a la metodología de análisis de razones o ratios financieros, se puede concluir que el Valor Económico Agregado permitió complementar los resultados obtenidos por los primeros, pudiendo así ratificar el análisis realizado por la empresa en estudio.

BIBLIOGRAFÍA

1. Alvarez Polich Carlos. 1995. Evaluación financiera de proyectos. Chile. Ediciones universitarias de Valparaíso. 349p.
2. Enconsult
www.enconsult.cl (Consulta: 06.09.05)
3. Gestipolis
www.gestipolis.com/canales/financiera/articulos/no%208/EVA1.htm.
(Consulta: 02.09.05)
4. Gestipolis
www.gestipolis.com/recursos/documentos/fulldocs/ger/EVA_hptdg.htm.
(Consulta: 02.09.05)
5. Gestipolis
www.gestipolis.com/canales/financiera/articulos/no%11/eva4.htm.
(Consulta: 02.09.05)
6. Gestipolis
www.gestipolis.com/recursos/documentos/fulldocs/fin/valoracion.htm.
(Consulta: 02.09.05)
7. Gestipolis
www.gestipolis.com/canales/financiera/articulos/no%209/EVA2.htm.
(Consulta: 02.09.05)
8. Gestipolis
www.gestipolis.com/canales/financiera/articulos/no%2010/eva3.htm.
(Consulta: 02.09.05)

9. Gestipolis
www.gestipolis.com/canales/financiera/articulos15/costocapital.htm.
(Consulta: 02.09.05)

10. Gestipolis
www.gestipolis.com/canales/general/articulos/no%202/gbv.htm.
(Consulta: 02.09.05)

11. Gestipolis
www.gestipolis.com/recursos/documentos/fulldocs/ger/evahptdg2.htm.
(Consulta: 02.09.05)

12. Hermosilla Cortes J. 2001. Análisis de estados financieros una nueva metodología. Chile. Conosur. 267p.

13. Joel M. Stern y John S. Shiely. 2002. El desafío del EVA. Bogotá. Norma S.A. 358p.

14. Oriol Amat. 2002. EVA, un nuevo enfoque para optimizar la gestión, motivar y crear valor. Barcelona. Gestión 2000. 168p.

15. Palma Le-Blanc Arturo. 1998. Dirección de organizaciones. Chile. Dolmen. 297p.

16. Superintendencia de Valores y Seguros
www.svs.cl

ANEXOS

ANEXO N° 1

METODOLOGÍA DE CÁLCULO DEL EVA

Resultado de las actividades de explotación antes de intereses y después de impuestos
(BAIDI)

(-) (Valor contable del activo x costo de capital ponderado)

= EVA (Valor Económico Agregado)

Fuente: (14)

ANEXO N°2

MÉTODO DE CÁLCULO DEL BAIDI

Resultado Neto
(+) Gastos Financieros
(-) Beneficios Extraordinarios
(+) Pérdidas extraordinarias
<hr/>
= Resultado de las Actividades ordinarias antes de intereses y después de impuestos (BAIDI)

Fuente: (14)

ANEXO N°3

MÉTODO DE CÁLCULO DEL ACTIVO NETO

Activos (valor de adquisición)
(-) Amortizaciones del Inmovilizado
(+) Plusvalías producidas en los activos
(-) Minusvalías
<hr/>
= Activo neto

Fuente: (14)

ANEXO N°4

LAS 30 EMPRESAS TOP, EVA AÑO 2005

Ranking			EVA		Ranking			EVA	
2005	2004	Empresa	2005	2004	2005	2004	Empresa	2005	2004
1	7	Ccni (Interocean)	80,9%	19,0%	16	40	Zofri	15,2%	3,3%
2	2	Codelco	76,8%	51,6%	17	44	Antarfish	12,8%	2,9%
3	1	Cía. Chilena de Tabacos	70,8%	71,0%	18	11	La Polar	12,2%	12,8%
4	3	Minera Escondida	66,2%	51,2%	19	60	Electrometal *	11,0%	1,4%
5	5	Pucobre	66,0%	42,0%	20	23	Melón	10,6%	8,2%
6	4	Antofagasta Pto	62,9%	46,9%	21	20	Enap	10,6%	10,4%
7	6	Csav (Vapores)	37,3%	28,8%	22	10	Gtd Teleductos	9,6%	14,2%
8	29	Molybden	22,0%	6,1%	23	16	Agunsa	9,5%	12,0%
9	18	Telemercados Europa	19,1%	11,2%	24	12	Edelpa	9,5%	12,6%
10	13	Andina	18,8%	12,5%	25	78	Chilevisión	9,3%	-0,8%
11	25	Fósforos *	17,9%	7,7%	26	24	Pza. Vespuccio	8,9%	7,9%
12	19	Emp. Banmédica	17,9%	10,4%	27	15	Lan	7,6%	12,2%
13	9	Cristalerías *	16,6%	15,0%	28	74	Univ. Católica Tv	7,4%	-0,4%
14	22	Cap	15,5%	8,7%	29	27	Andrómaco	7,2%	6,5%
15	21	Volcán	15,4%	9,4%	30	35	Aguas Andinas	7,1%	4,3%

Fuente: (2)

ANEXO Nº 5

INCREMENTO EVA ÚLTIMOS 5 AÑOS

Ranking	Empresa	EVA		Incremento
		2005	2000	
1	Coni (Interocean)	80,9%	-17,2%	98,1%
2	Codelco	76,8%	10,0%	66,8%
3	Pucopre	66,0%	3,2%	62,9%
4	Antofagasta Plc	62,9%	0,6%	62,3%
5	Minera Escondida	66,2%	15,1%	51,2%
6	Csav (Vapores)	37,3%	-2,8%	40,0%
7	Cfa. Chilena de Tabacos	70,8%	36,4%	34,3%
8	Cap	15,5%	-7,3%	22,8%
9	Zofri	15,2%	-6,8%	22,0%
10	Chilevisión	9,3%	-10,2%	19,5%

Fuente: (2)

ANEXO Nº 6

EVA POR GRUPOS EMPRESARIALES, 2004-2005

Grupo Empresarial	Empresas Consideradas para el cálculo de EVA		EVA			
			2005		2004	
			%	MMUS\$	%	MMUS\$
	Consolidado (C) / Individual (I)	Algunas Filiales que Conforman el Grupo				
Aes Gener (EEUU)	Gener (C)	Guacolda, Eléctrica Santiago, Petróleos Asfaltos y Combustibles, Gener Colombia, Norgener, Gener Argentina, Energía Verde, Oilgener	1,32%	33	0,55%	13
Agbar (España)	Aguas Andinas (C)	Aguas Los Dominicos, Aguas Décima, Aguas Cordillera, Aguas Manquehue, Ecoriles, Análisis Ambientales, Hidráulica Manquehue	7,1%	94	4,3%	52
Angelini	Copec (C), Corpesca (C), Eperva (C)	Celulosa Arauco, Copec Internacional, Abastible, Industrias Forestales (Argentina), Igemar, SPK, ABC, Minera Can Can, Forestal Cholguán, Maestranza Iquique, Pesquera Iquique Guanaye	1,6%	110	4,5%	269
Bezanilla	Besalco (C)	Inmobiliaria Besalco, Constructora Besalco, Besalco MD Montajes, Constructora Las Acacias, Constructora El Roble, UTE Besalco, Besco S.A. (Perú), Consorcio Ferrovial Agroman Besalco	-0,6%	-1	-2,6%	-4
Bofill	Carozzi (C)	Bonafide, Hacienda Chorombo	3,6%	20	2,4%	12
Brionee	Cementos Bio Bio (C)	Inacal, Industria Nacional del Cemento, CBB Forestal, Morteros y Aridos Dry Mix, Minera Rio Colorado, Ready Mix, Bio Bio Itisa Ferrosta, Minera del Fierro, Cerámicas Industriales	1,2%	9	-0,6%	-4
Calderón	Ripley Corp (C)	Ripley Chile, Banco Ripley, Corredora de Seguro Ripley	4,8%	44	2,3%	ND
Cap	Cap (C)	Minera del Pacifico, Siderúrgica Huachipato, Manganesos Atacama, Intasa, Novaero, Cintac	15,5%	128	8,7%	68
Cge	Cge (C)	Cge Transmisión, Cge Distribución, Cge Generación, Agua Negra, Tecnet, Cía Nacional de Fza Eléctrica, Inmobiliaria General, Transformadores Tusan, Computación Binaria, Cge Argentina, Cge Magallanes, Metrogas, Gasco, Gasco Argentina, Gasco Norte, Gasco Sur, Gas Sur, Gascart, Automotive Gas Systems, Gases y Graneles Liquids	5,1%	151	3,2%	89
Cintra (España)	Autopista del Maipo (I), Ruta de La Arucanía (I), Ruta de Los Rios (I)		-1,7%	-20	-2,8%	-29

Fuente: (2)

Grupo Empresarial	Empresas Consideradas para el cálculo de EVA Consolidado (C) / Individual (I)	Algunas Filiales que Conforman el Grupo	EVA			
			2005		2004	
			%	MMUS\$	%	MMUS\$
Claro	Santa Rita (C), Csav (C), Cristalerías (I), Elecmetal (I), Sti (C), Term. Int. San Vicente (C), Megavisión (I)	Vifa Carmen, Vifa Centenaria, CSAV, CSAV Norasia Group, American Transportation Group, Corvina Shipping, Tollo Shipping, Odjelli y Vapores, Sudamer, Agencia AI, Transporte SUD, Norgistic, Cristalerías (sólo envases), Elecmetal (sólo acero)	15,2%	153	15,2%	163
Codner	Fasa (C)	Drogamed, Boticas Fasa, Farmacias Benavides, GNC Chile	-5,0%	-11	-1,8%	-4
Cuneo-Del Rio-Solari	Falabella (C)	Banco Falabella, CMR, Plaza La Serena, Plaza Oeste, Italmod, Plaza del Trebol, Aesger, Puente Alto, Serva, Falabella Uruguay, Venser, Mavesa	5,8%	187	3,1%	84
Ebro (España)	Iansa (C)	Iansagro, Iansa Perú	-2,0%	-8	-2,7%	-11
Endesa España	Chilectra (C), Endesa (C)	Cía. Peruana de Electricidad, Empresa Eléctrica de Colina, Luz Andes, Luz de Río, Eléctrica Tarapacá, Pehuenche, Ingendesa, Eléctrica San Isidro, Endesa Argentina, Eléctrica Conosur, Pangua, Inigesá	0,5%	60	-1,5%	-163
Estado	Codelco (C), Enap (C), Ferrocarriles del Estado (C), Metro (I), Portuaria San Antonio (I), Portuaria Talcahuano (I), Portuaria Valparaíso (I), Tvn (I), Zofri (I)		34,6%	4.118	24,4%	2.495
Etex (Bélgica)	Pizarreño (C)	Tejas de Chena, Romeral, Duratec-Vinilit, Industrias Princesa, Etersol, Cerámicas Cordillera	6,9%	22	4,03%	12,6
Gtd	Gtd Teleductos (I), Gtd Manquehue (C)	Gtd Teleductos, Manquehue Telecomunicaciones Larga Distancia	-8,6%	-25	-7,1%	-21
Guiliasati	Concha y Toro (C), Emiliana (I), Viconto (I)	Vifa Almaviva, Concha y Toro UK	0,2%	1	0,7%	3
Hurtado Vicuña	Entel (C), Pucobre (I)	Entel, Pucobre	8,0%	148	1,0%	19
Ibañez	D&S (C)	Lider, Almac, Ekono, Farmalider, Presto, Maquinsa, Magallanes	2,7%	40	-3,8%	-47
Lafarge (Francia)	Melón (C)	Cementos de Chile, Hormigones Premix, Emp. Constr. San Jorge, Morteros Secos, Presec	10,6%	27	8,2%	20
Larrain	Cic (C), Tricolor (C), Watt's (C)		0,4%	2	0,1%	0
Lecaros (Duncan Fox)	Coloso (C)	Pesquera San Jorge, Constructora e Inmobiliaria El Ceibo	-0,1%	0	-0,9%	-1
Lukeic	Ccu (C), Madeco (C), Telsur (C), Antofagasta Plc (C)	Embot. Chilenas Unidas, Fábrica Envases Plásticos, Cachantún, Kunstmann, Cervecería Austral, Piscoonor, Ccu Argentina, Transportes Ccu, Alusa, Indalum, Soimad, Metalurgia Industrial, Indeco, Armat, San Pedro, Vifa Santa Helena, Vifa Urmeneta, Vifa Dassault, Vifa Tabali, Finca La Celia, Cía. Teléfonos de Coyhaique, T elsur Seguridad, Telsur Call Center, Blue Two Chile	34,6%	1.194	26,4%	865
Matte	Cmpc (C), Puerto Lirquén (C), Volcán (C)	Forestal y Agrícola Monte Aguila, Inmob Pinares, Forestal Mininco, Forestal Colihueco, Hidroeléctrica Guardia Vieja, Inforsa, Forestal Crecech, Portuaria Sur de Chile, Portuaria Andalién, Minera Los Valdés, Aislantes Volcán, Transportes Yeso	-0,5%	-23	1,2%	47
OHL (España)	Autopista del Sol (I), Autopista de Los Libertadores (I)		-1,2%	-5	-2,9%	-10
Paulmann	Cencosud (C)	Easy, Jumbo, Santa Isabel, Las Brisas, Administradora de Tarjetas, Cencosud Shopping Center, Mercado Mayorista PyP, Cencosud Internacional, Banco Paris, Paris Corredores de Seguros	0,9%	28	-0,2%	-4

Fuente: (2)

Grupo Empresarial	Empresas Consideradas para el cálculo de EVA Consolidado (C) / Individual (I)	Algunas Filiales que Conforman el Grupo	EVA			
			2005		2004	
			%	MMUS\$	%	MMUS\$
Penta / Consorcio	Banmédica (C)	Isapre Banmédica, Isapre Vida Tres, Clínica Dávila, Clínica Alameda, Help, Omesa, Clínica Santa María, Colmédica	17,9%	50	10,4%	26
Ponce Lerou	Soquimich (C)	Soquicom, AJAV SQM Chile, SQM Potasio, SQM Nitratos, RS Agro Comercial, PSC Yumbes	4,1%	46	0,5%	6
PP&L (EEUU)	Emelsa (C)	Emelari, Eliqsa, Eleoda, Emelat, Emelectric, Emetal, Transemel, Eamec	3,0%	12	1,7%	6
PSEG (EEUU)	Saesa (C)	SGA, STS, Edelayesen, Luz Osorno	-1,5%	-8	-1,1%	-6
Said	Andina (C), Edelpa (I), Parque Arauco (C)	Servicios Multivending, Transportes Andina Refrescos	10,4%	106	6,5%	65
Sigdo Koppers	Cti (C), Enaex (C), Puerto Ventanas (C)	Cst. Somela Ireco, Enaex Internacional, Frioquímica, Inverell, Pacsa, Agencia Marítima Aconcagua, Depósito Aduanero Ventanas, Ferrocarril del Pacifico	0,3%	2	0,4%	2
Southern Cross (EEUU)	La Polar (C)	Empresas La Polar, La Polar Corredores de Seguros	12,2%	27	12,8%	17
Thames Water (Inglaterra)	Agua Nuevo Sur Maule (I) Esbio (I)		1,2%	10	1,0%	7
Tractebel (Bélgica)	Colbún (C), Edelnor (C), Electroandina (C)	EE Industrial, EE Nehuenco, Transmisión Eléctrica de Quillota, Colbún Internacional, Genelca, Hidroeléctrica Guardia Vieja, Hidroeléctrica Melocotón	-3,1%	-97	-3,7%	-105
Urenda	Agunea (C), Ccnri (Interocean) (C), Froward (I), SCL Terminal Aéreo (I)	Patache, Terminal Pasajeros Valparaíso, Petromar, Recursos Portuarios y Estibas, Terminales y Servicios Contenedores, Transuniversal Estibas, El Litoral, Inmobiliaria La Divisa, Modal Trade	10,6%	40	3,9%	15
Vender-Romero-Errázuriz	Fósforos (C)	Agrícola y Forestal El Alamo, Terciados y Elaboración de Madera, Southern Sun Wine, Vifa Tarapacá	-2,1%	-3	-2,3%	-3
Viva Trust (Suiza)	Masisa (C)		-5,1%	-54	-2,0%	-22
Von Appen (Ultramar)	Puerto Mejillones (C), Terminal Pacifico Sur (I)		-5,51%	-9	-7,3%	-12

Fuente: (2)

ANEXO Nº 7

ANÁLISIS DE RAZONES FINANCIERAS

RATIOS		2003	2004	2005
LIQUIDEZ				
Razón Corriente	(veces)	0,72	0,71	0,98
Razón Ácida	(veces)	0,41	0,41	0,62
ROTACIÓN				
Rotación de Existencias	(veces)	8,05	8,34	9,30
Días Promedio en Bodega	(días)	45,34	43,77	39,26
RENTABILIDAD				
Rendimiento sobre la Inversión	(%)	4,0	3,2	4,1
Rentabilidad sobre el Patrimonio	(%)	9,8	7,5	9,0
ENDEUDAMIENTO				
Razón de Endeudamiento	(veces)	0,54	0,53	0,47
Leverage	(veces)	1,20	1,15	0,96
Cobertura de Interés	(veces)	3,18	2,92	5,45

ANEXO Nº 8

CUESTIONARIO

Docentes del área financiera-contable

TÍTULO EDUCACIONAL: _____

AÑOS DE EXPERIENCIA COMO DOCENTE: _____

MARQUE CON UNA CRUZ (X)

1. ¿Según sus conocimientos, las empresas S.A. Abiertas de la 5° región realizan un análisis de los estados financieros? (Si su respuesta es SÍ o ALGUNAS, pase a la pregunta N° 2)

SÍ ALGUNAS NO NO SÉ

2. ¿Qué métodos de análisis financieros son los más utilizados por las empresas S.A. Abiertas?

- a) Análisis de Ratios
- b) Análisis de Masas Financieras
- c) Análisis Horizontal-Vertical
- d) Análisis de estado de uso y fuente de fondo
- e) Otros (especifique) _____

3. ¿Según sus conocimientos, las empresas S.A. Abiertas de la 5° región realizan una evaluación de la gestión empresarial? (Si responde NO SÉ, pase a la pregunta N°4)

SÍ ALGUNAS NO NO SÉ

¿Por qué? _____

4. ¿Conoce la existencia de la metodología Valor Económico Agregado, como método de análisis financiero? (Si su respuesta es SÍ, siga contestando el cuestionario)

SÍ NO

(Si su respuesta es NO, “GRACIAS POR SU TIEMPO”)

5. ¿Cómo obtuvo el conocimiento de la metodología Valor Económico Agregado?

- a) Estudios de Pre grado

- b) Estudios Pos grado
- c) Ámbito Laboral
- d) Propio Interés
- e) Otros (especifique) _____

(Si responde la letra a o b, especifique) ¿Dónde? _____

6. ¿Conoce usted las variables que se deben considerar al aplicar esta metodología?

SÍ NO

(Si su respuesta es SÍ, especifique) ¿Cuáles? _____

7. ¿Considera usted necesario que las empresas de nuestro país utilicen la metodología Valor Económico Agregado en el proceso de medición del desempeño obtenido?

SÍ NO

¿Por qué? _____

8. ¿Según sus conocimientos, se aplica actualmente la metodología Valor Económico Agregado en nuestro país?

SÍ NO

(Si su respuesta es SÍ, especifique) ¿En qué empresa? _____

9. ¿Conoce usted de empresas en el ámbito mundial que apliquen esta metodología?

SÍ NO

(Si su respuesta es SÍ, especifique) ¿Cuáles? _____

10. ¿En la actualidad económica, qué sector empresarial ha sido el principal impulsor de la creación de valor?

- a) Transporte marítimo
- b) Retail
- c) Minería del Cobre
- d) Comunicaciones
- e) Otros (especifique) _____

¡GRACIAS POR SU COLABORACIÓN!

ANEXO N° 9

CUESTIONARIO

Profesional Auditoría Financiera

TÍTULO EDUCACIONAL: _____

AÑOS DE EXPERIENCIA: _____

EMPRESA: _____

CARGO QUE OCUPA EN LA EMPRESA: _____

MARQUE CON UNA CRUZ (X)

1. ¿ En su experiencia como auditor, ha visto usted que las empresas S.A. Abiertas de la 5° región realizan un análisis de los estados financieros? (Si su respuesta es SÍ o ALGUNAS, pase a la pregunta N° 2)

SÍ ALGUNAS NO NO SÉ

2. ¿Qué métodos de análisis financieros son los más utilizados por las empresas S.A. Abiertas?

- f) Análisis de Ratios
- g) Análisis de Masas Financieras
- h) Análisis Horizontal-Vertical
- i) Análisis de estado de uso y fuente de fondo
- j) Otros (especifique) _____

3. ¿Según su experiencia, las empresas S.A. Abiertas de la 5° región realizan una evaluación de la gestión empresarial? (Si responde NO SÉ, pase a la pregunta N°4)

SÍ ALGUNAS NO NO SÉ

¿Por qué? _____

4. ¿Conoce la existencia de la metodología Valor Económico Agregado, como método de análisis financiero? (Si su respuesta es SÍ, siga contestando el cuestionario)

SÍ NO

(Si su respuesta es NO, “GRACIAS POR SU TIEMPO”)

5. ¿Cómo obtuvo el conocimiento de la metodología Valor Económico Agregado?

- f) Estudios de Pre grado

- g) Estudios Pos grado
- h) Ámbito Laboral
- i) Propio Interés
- j) Otros (especifique) _____

(Si responde la letra a o b, especifique) ¿Dónde? _____

6. ¿Conoce usted las variables que se deben considerar al aplicar esta metodología?

SÍ NO

(Si su respuesta es SÍ, especifique) ¿Cuáles? _____

7. ¿Considera usted necesario que las empresas de nuestro país utilicen la metodología Valor Económico Agregado en el proceso de medición del desempeño obtenido?

SÍ NO

¿Por qué? _____

8. ¿ En su experiencia como auditor, se aplica actualmente la metodología Valor Económico Agregado en nuestro país?

SÍ NO

(Si su respuesta es SÍ, especifique) ¿En qué empresa? _____

9. ¿Conoce usted de empresas en el ámbito mundial que apliquen esta metodología?

SÍ NO

(Si su respuesta es SÍ, especifique) ¿Cuáles? _____

10. ¿En la actualidad económica, qué sector empresarial ha sido el principal impulsor de la creación de valor?

- f) Transporte marítimo
- g) Retail
- h) Minería del Cobre
- i) Comunicaciones
- j) Otros (especifique) _____

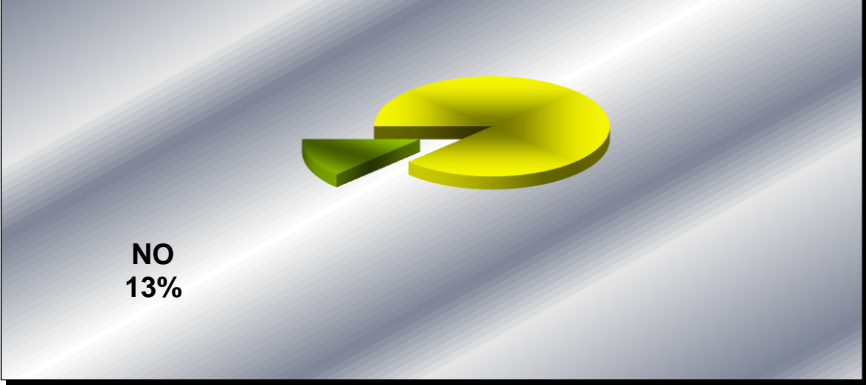
¡GRACIAS POR SU COLABORACIÓN!

Pregunta Nº 2			
Numero	Ratios	Masas Financieras	Horizontal - Vertical
1	1		
2	1		
3	1		1
4	1		1
5	1		1
6	1		1
7	1		
8			1
	7	0	5

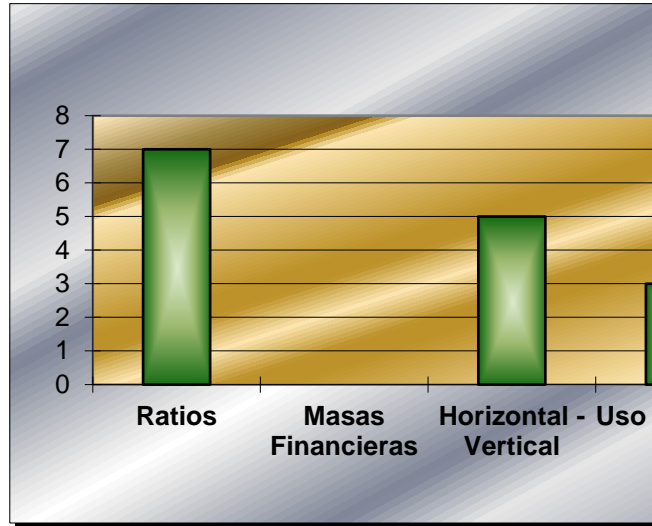
Pregunta Nº 10			
Numero	Transp. Maritimo	Retail	Minería del Cobre
1		1	1
2		1	
3			
4			
5		1	
6			1
7	1		
8			
	1	3	2

Pregunta Nº 4	
SI	7
NO	1

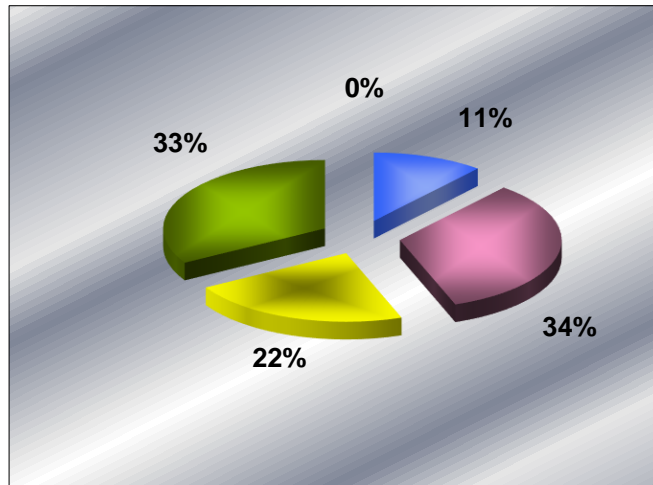
SI
87%

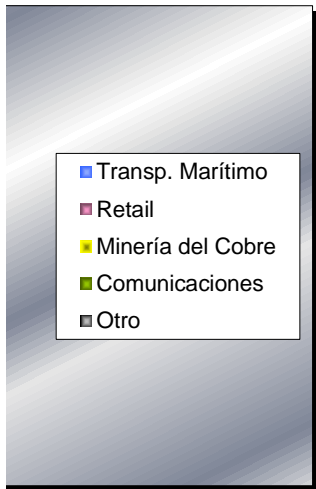


Uso y Fuente	Otros
1	
1	
1	
3	0



Comunicaciones	Otro
1	
1	
1	
3	0





CÁLCULO DEL BAIDI

		2003	2004	2005
(+)	RESULTADO NETO	46.904.328	52.014.408	101.899.028
(+)	GASTOS FINANCIEROS	14.298.291	23.522.615	25.355.256
(-)	BENEFICIOS EXTRAORDINARIOS	-26.453.451	-3.942.415	-16.460.019
(+)	PÉRDIDAS EXTRAORDINARIAS	11.090.132	5.337.679	8.877.354
=	BAIDI	45.839.300	76.932.287	119.671.619

CÁLCULO DEL ACTIVO

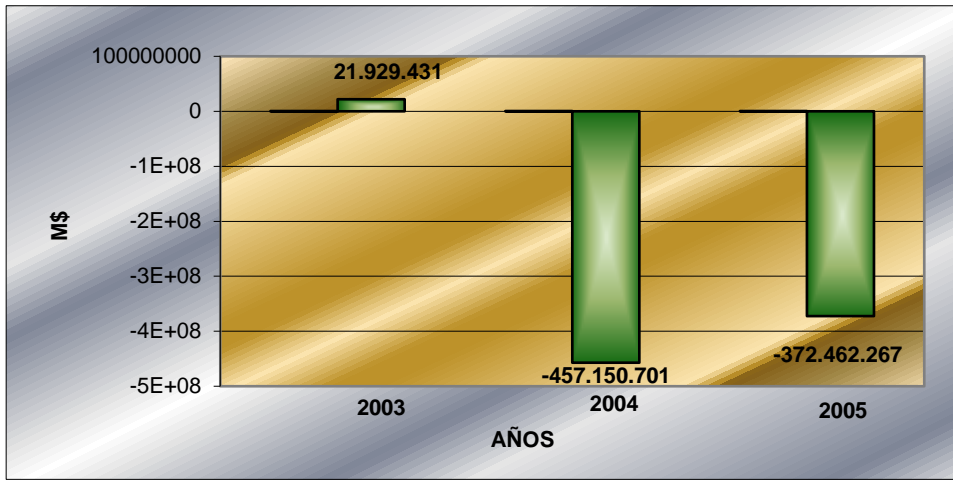
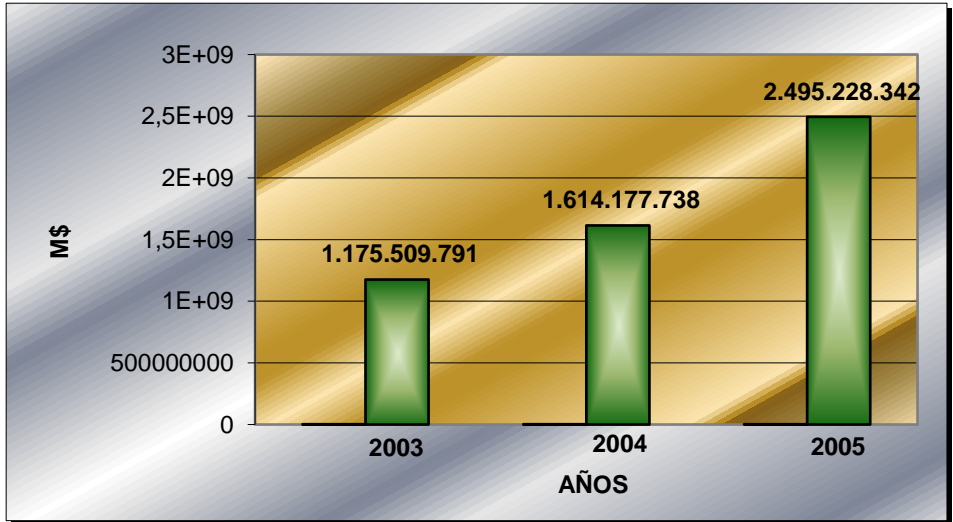
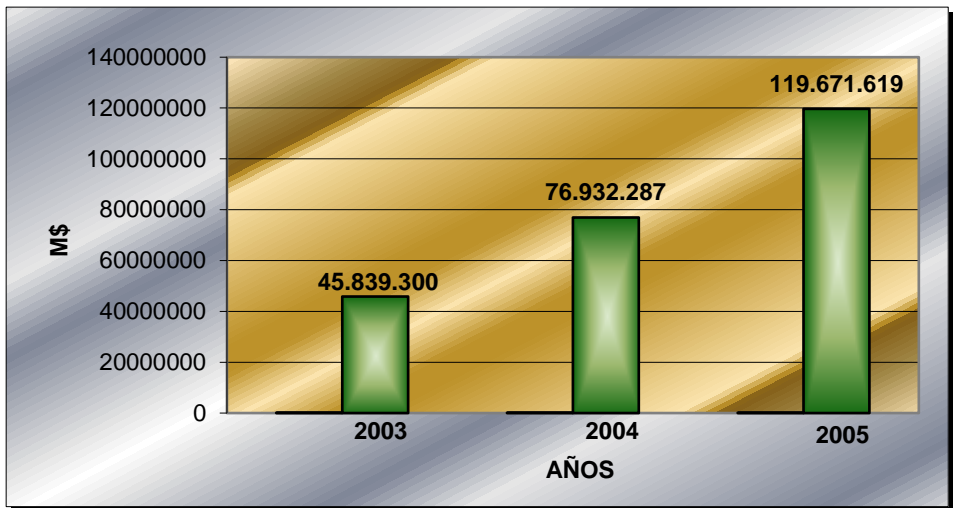
		2003	2004	2005
(+)	TOTAL ACTIVOS	1.176.787.122	1.616.008.790	2.499.195.202
(-)	GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADOS	1.277.331	1.831.052	3.966.860
=	TOTAL ACTIVOS DEPURADOS	1.175.509.791	1.614.177.738	2.495.228.342

CÁLCULO DEL EVA

		2003	2004	2005
=	BAIDI	45.839.300	76.932.287	119.671.619
=	ACTIVOS	1.175.509.791	1.614.177.738	2.495.228.342
=	Ko	0,02034	0,33087	0,19723
	EVA	21.929.431	- 457.150.701	- 372.462.267

			2,50%	3,60%
		2003	Act, 2004	Act, 2005
(+)	RESULTADO NETO	44.170.193	45.274.448	46.904.328
(+)	GASTOS FINANCIEROS	13.464.819	13.801.439	14.298.291
(-)	BENEFICIOS EXTRAORDINARIOS	24.911.433	25.534.219	26.453.451
(+)	PÉRDIDAS EXTRAORDINARIAS	10.443.669	10.704.761	11.090.132

		2004	Act, 2005
(+)	RESULTADO NETO	50.206.958	52.014.408
(+)	GASTOS FINANCIEROS	22.705.227	23.522.615
(-)	BENEFICIOS EXTRAORDINARIOS	3.805.420	3.942.415
(+)	PÉRDIDAS EXTRAORDINARIAS	5.152.200	5.337.679



1.108.190.152
1.559.854.044

1202873
1767425

1,025

1,036

2004	2005
1.135.894.906	1.176.787.122
	1.616.008.790

2004	2005
1232944,825	1.277.331
	1.831.052

M\$					
Actualización		3,10%	3,00%	1%	2,5%
	Ventas	2001	2002	2003	2004
2000	801.765.910	826.620.653	851.419.273	859.933.466	881.431.802
2001	934.259.830	934.259.830	962.287.625	971.910.501	996.208.264
2002	684.009.074	0	684.009.074	665.979.913	682.629.411
2003	921.291.442	0	0	921.291.442	944.323.728
2004	1.379.400.955	0	0	0	1.379.400.955
2005	2.517.965.179	0	0	0	0

M\$					
Actualización		3,10%	3,00%	1%	2,5%
	Utilidad	2001	2002	2003	2004
2000	39.059.037	40.269.867	41.477.963	41.892.743	42.940.061
2001	35.236.920	35.236.920	36.294.028	36.656.968	37.573.392
2002	42.625.303	0	42.625.303	43.051.556	44.127.845
2003	44.170.193	0	0	44.170.193	45.274.448
2004	50.206.958	0	0	0	50.206.958
2005	101.899.028	0	0	0	0

M\$					
Actualización		3,10%	3,00%	1%	2,5%
	Dividendos	2001	2002	2003	2004
2000	0	0	0	0	0
2001	0	0	0	0	0
2002	0	0	0	0	0
2003	0	0	0	0	0
2004	22.872.687	0	0	0	22.872.687
2005	10.396.825	0	0	0	0

TASA DE CRECIMIENTO DETERMINADA AL 2003

	Ventas	Utilidad	Dividendos
2001	13,02%	-12,50%	0
2002	-31,48%	17,44%	0
2003	38,34%	2,60%	0
Promedio	6,63%	2,51%	0

Proyectar
4,57%

TASA DE CRECIMIENTO DETERMINADA AL 2004

	Ventas	Utilidad	Dividendos
2001	13,02%	-12,50%	0
2002	-31,48%	17,44%	0
2003	38,34%	2,60%	0
2004	46,07%	10,89%	100%
Promedio	16,49%	4,61%	100%

Proyectar
40,37%

TASA DE CRECIMIENTO DETERMINADA AL 2005

	Ventas	Utilidad	Dividendos
2001	13,02%	-12,50%	0
2002	-31,48%	17,44%	0
2003	38,34%	2,60%	0
2004	46,07%	10,89%	100%
2005	76,20%	95,91%	-56%
Promedio	28,43%	22,87%	22%

Proyectar
24,41%

Dividendo 2005 5,65037

$R=(D1/Po) + g$

PROYECCIÓN DIVIDENDOS 2003

	Tasa Crecimiento	Dividendo x acción	Valor acción	Precio cot bursatil
			-1103,5	1103,5
2004	0,046	5,908641759	5,908641759	
2005	0,046	6,178718816	6,178718816	
2006	0,046	6,461140778	6,461140778	
2007	0,046	6,756471914	6,756471914	
2008	0,046	7,065302289	7,065302289	
2009	0,046	7,388248937	7,388248937	
		TIR		4,04%

PROYECCIÓN DIVIDENDOS 2004

	Tasa Crecimiento	Dividendo x acción	Valor acción
			-1103,5
2005	0,40	7,931202458	7,931202458
2006	0,40	11,13271740	11,13271740
2007	0,40	15,6265582	15,6265582
2008	0,40	21,93438603	21,93438603
2009	0,40	30,78843623	30,78843623
2010	0,40	43,21651876	43,21651876
		TIR	39,65%

PROYECCIÓN DIVIDENDOS 2005

	Tasa Crecimiento	Dividendo x acción	Valor acción
			-1103,5
2006	0,244	7,029756478	7,029756478
2007	0,244	8,745883214	8,745883214

2008	0,244	10,88095632	10,88095632
2009	0,244	13,53725034	13,53725034
2010	0,244	16,84200738	16,84200738
2011	0,244	20,95353233	20,95353233
TIR			23,8%

3,60%
2005
913.163.347
1.032.071.761
707.204.070
978.319.382
1.429.059.389
2.517.965.179

3,60%
2005
44.485.904
38.926.034
45.716.447
46.904.328
52.014.408
101.899.028

3,60%
2005
0
0
0
0
23.696.104
10.396.825

