

Aproximación al Valor Económico Agregado (EVA¹) como herramienta para la medición de creación de valor de las empresas en etapa temprana de Medellín acompañadas por el Parque del Emprendimiento - Parque E

Artículo de investigación

UNIVERSIDAD DE ANTIOQUIA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
DEPARTAMENTO DE CIENCIAS CONTABLES
2015

Botero, Salinas

¹ El EVA fue registrado como marca por la firma consultora estadounidense Stern Stewart & Co.

**Aproximación al Valor Económico Agregado (EVA) como herramienta
para la medición de creación de valor de las empresas en etapa temprana
de Medellín acompañadas por el Parque del Emprendimiento - Parque E**

Autores:

Lina Marcela Salinas Ramírez
Estudiante de Contaduría Pública, Universidad de Antioquia
lianma17@hotmail.com

Juan David Botero Valencia
Estudiante de Contaduría Pública, Universidad de Antioquia
jdboterovalencia@gmail.com

Asesor Metodológico

Carlos Mario Ospina Zapata
Magíster en Ciencias de la Administración, Universidad EAFIT
Contador Público, Universidad de Antioquia
Profesor-Investigador
Departamento de Ciencias Contables
Universidad de Antioquia
cmospinaz@gmail.com

Asesor temático:

César Augusto Ruiz Gómez
Administrador de Empresas, Universidad de Antioquia
Especialista en Finanzas, Preparación y Evaluación de Proyectos, Universidad
de Antioquia
Aspirante a magister en Administración Financiera, Universidad EAFIT
Profesor Departamento de Ciencias Contables
Universidad de Antioquia
aycproyectos@gmail.com

Aproximación al Valor Económico Agregado (EVA) como herramienta para la medición de creación de valor de las empresas en etapa temprana de Medellín acompañadas por el Parque del Emprendimiento - Parque E

Resumen

La generación de valor, es un tema que cada vez cobra más fuerza en el entorno empresarial, es entonces que este trabajo presenta los beneficios asociados que tienen las empresas acompañadas por el Parque E al aplicar el EVA como método de medición de la generación de valor, en busca de crecimiento y permanencia. Además, la importancia de analizar este, junto con otros indicadores financieros para una toma de decisiones más acertada. Para su desarrollo, se seleccionaron 13 empresas (emprendedores) con ayuda de los asesores financieros del Parque E, que se eligieron por llevar un proceso completo de acompañamiento, a los cuales se les aplicó una encuesta con el fin de identificar si cuentan con los elementos necesarios para llevar a cabo una medición de valor. Se concluye que las empresas que estuvieron en un proceso de acompañamiento con el Parque E, cuentan con las herramientas financieras para elaborar un análisis de generación de valor con el EVA.

Palabras Clave: EVA (Valor Económico Agregado), generación de valor, emprendimiento, empresas en etapa de temprana, Costo de capital

Abstract

Value generation is a topic that increasingly takes more strength in the business environment, it is then that this work presents the associated benefits that companies have accompanied the Park E to apply the EVA as a method of measuring value creation, for growth and permanence. In addition, the importance of analyzing this, along with other financial indicators for making more accurate decisions. For its development, 13 companies (entrepreneurs) with the help of financial advisors Park were selected E, which were chosen to bring a complete process of accompaniment, to which was applied a survey to identify if they have the elements necessary to perform a measurement value. It

concludes that companies are in a process of support to the Park E, have the financial tools to produce an analysis of value creation with EVA.

Keywords: EVA (Economic Value Added), value creation, entrepreneurship, early-stage companies, capital cost.

Introducción

El crear o destruir valor es hoy, más que nunca, un tema de gran importancia para el crecimiento y supervivencia de las empresas; es por esto que ellas desde la etapa temprana de su constitución deben hablar en términos de generación de valor.

Es evidente que un elemento fundamental para el crecimiento económico y competitivo de los países emergentes como Colombia (Revista Dinero, 2014), es la creación de nuevas empresas, pero no basta solo con crearlas si no también con hacerlas crecer y mantenerse en el mercado. Esta investigación emplea desde un enfoque conceptual los beneficios que trae consigo la utilización del EVA como metodología de medición de la creación de valor en las empresas en etapas tempranas, en busca de apoyo para la toma de decisiones que aumenten la riqueza del empresario y valoración de empresa.

La investigación partió del objetivo de establecer los beneficios que tiene para las empresas acompañadas por el Parque E², la aplicación de un análisis de EVA en sus negocios. Para lo cual, se aplicó una encuesta sobre 13 emprendimientos en etapa de posincubación (que han finalizado el proceso de acompañamiento con el Parque E), que se seleccionaron con la ayuda de los asesores financieros del Parque E, que a concepto de ellos por llevar un proceso completo de acompañamiento fueron considerados los más idóneos para la investigación. Además, se elaboró una entrevista a uno de los asesores financieros del Parque.

En la primera parte, el artículo esboza la importancia para la economía de las pequeñas empresas en Colombia, siendo este tipo de empresas las que apoya el Parque E. Posteriormente, se hace un recuento de las principales normas colombianas en materia de creación de empresa. Más adelante se plantea el

² El Parque del Emprendimiento es “una plataforma especializada en emprendimiento, dedicada a fomentar la cultura emprendedora y a fortalecer iniciativas y proyectos empresariales innovadores, que dinamizan la economía de la región y que se proyectan hacia mercados nacionales e internacionales”. Fuente página web del Parque E en <http://www.parquedelemprendimiento.com/index.php/que-es-parque-e/2014-09-16-18-08-03>.

entorno organizacional en general de las pequeñas empresas en Colombia; además el entorno específico de las empresas de Medellín que son acompañadas por el Parque del E. Luego, se presenta el EVA como método de medición de la generación de valor junto con sus componentes para calcularlo, tales: la utilidad operativa después de impuestos, el Costo Promedio Ponderado de los Activos (por sus siglas en inglés WACC) y el capital. Luego se dan a conocer los beneficios asociados al aplicar el EVA, donde seguidamente se presenta los resultados obtenidos en la encuesta elaborada, donde se describe si estas empresas tienen las condiciones necesarias para medir la generación de valor. Por último, se plantean algunas consideraciones desarrolladas por el grupo de investigación sobre la temática desarrollada y se expresan algunas recomendaciones finales.

I. Mipymes: un componente fundamental para el desarrollo de la economía

En Colombia, las condiciones estructurales de su economía evidencian una participación mayoritaria de las denominadas MIPYMES – Micro, Pequeñas y Medianas empresas en el campo empresarial. Estas representan aproximadamente el 99% (Revista Dinero, 2015) del total del tejido empresarial en Colombia y tal participación se fundamenta en un análisis de su capacidad de producción, generación de empleo, unidades productivas, entre otros.

Las MIPYMES son el grupo de empresas nacionales con mayor importancia en materia laboral, ya que aproximadamente con un 76% (Cantillo E, 2011) de contratación de personal son las que generan más empleo en todo el país. Estas ofrecen una amplia variedad de productos y servicios; y en materia de economía generan aproximadamente un 80% del PIB nacional (Jiménez, Rojas, y Ospina, 2013, p. 139). Por estas y otras razones, las MIPYMES son una de las fuentes fundamentales para la sustentabilidad económica del país.

Al contextualizar este panorama, las MIPYMES en Colombia y en el contexto Latinoamericano, han venido experimentando en los últimos años un creciente

interés por las entidades gubernamentales y agentes privados que han entendido la importancia de este amplio sector empresarial para el desarrollo económico de los países de la región (Correa y Jaramillo, 2007, p. 97). En este sentido, se ha venido promoviendo y fortaleciendo una gran red institucional para el apoyo a emprendedores con ideas de negocio innovadoras que busquen crear y formalizar su propia empresa; es por esto que han surgido entidades incubadoras, aceleradoras, unidades de emprendimiento al interior de las universidades, y programas de fomento y apoyo al emprendimiento con marcada orientación a la creación y fortalecimiento de nuevas empresas.

II. Apoyo en la creación de nuevas empresas en Colombia

Para nadie es un secreto que un elemento clave y fundamental para el auge económico y competitivo de los países emergentes es la creación de nuevas empresas, ya que promueven la economía nacional y aumenta significativamente los beneficios sociales, sumado a lo planteado por Varela (2001), citado por Moscoso y Botero (2013):

Si un país o una región incrementa significativamente el número de empresas y logra no solo que muchas de ellas se mantengan sino que bastante de ellas crezcan, y ese proceso es continuado, el número de oportunidades de empleo y bienestar para la comunidad crecerá (p. 240).

Para el caso de Colombia, la Constitución Política, en el Título XII del Régimen Económico y de la Hacienda Pública, en el artículo 333 indica que:

La actividad económica y la iniciativa privada son libres, dentro de los límites del bien común. Para su ejercicio, nadie podrá exigir permisos previos ni requisitos, sin autorización de la ley. {...}. La empresa, como base del desarrollo, tiene una función social que implica obligaciones. El Estado fortalecerá las organizaciones solidarias y estimulará el desarrollo empresarial. {...}

Es entonces desde la carta magna donde se empieza a construir una política nacional en busca del fomento empresarial como base del desarrollo económico y social del país. Posteriormente, fueron surgiendo una serie de leyes consecuentes con la Constitución, donde se vinculan la Ley 590 del 10 de julio de 2000, referenciada como la ley marco y conocida como la Ley Mipyme. Fue creada principalmente con el objeto de *“Inducir el establecimiento de mejores condiciones de entorno institucional para la creación y operación de micro, pequeñas y medianas empresas en consideración a sus aptitudes para la generación de empleo, el desarrollo regional y la integración entre sectores económicos”*, como una distinción al papel que estas juegan en la economía y progreso del país. La ley establece la inclusión de las políticas y programas de promoción de MIPYME dentro del Plan Nacional de Desarrollo del país.

En el año 2006, el congreso decreta la Ley 1014 o ley de Fomento a la Cultura del Emprendimiento con el objeto de *“Promover el espíritu emprendedor y crear un marco interinstitucional que permita fomentar y desarrollar la cultura del emprendimiento y la creación de empresas”*. Esta ley destaca el estímulo y crea vínculos entre el sistema educativo y el productivo por medio de una cátedra de emprendimiento, con el fin de contribuir al crecimiento de la economía del país.

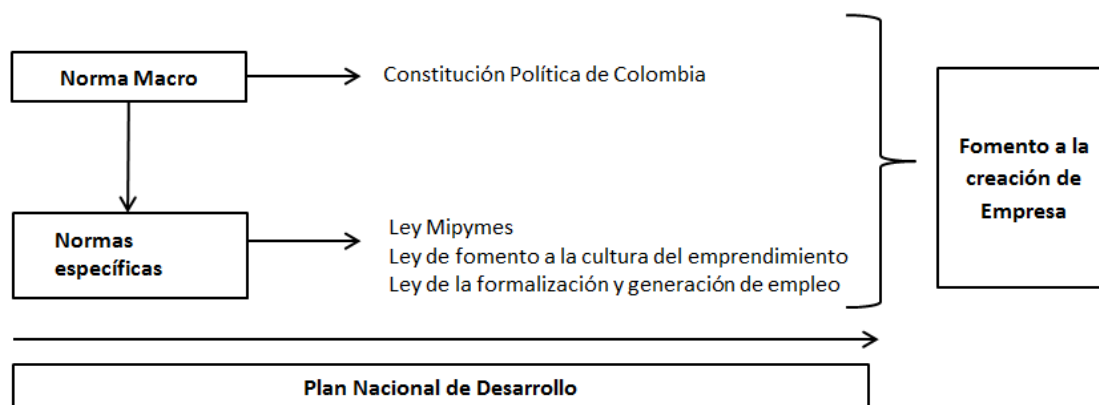
El marco institucional de la Ley 1014 de 2006 inscribe un número de entidades adscritas a la Red Nacional de Emprendimiento, pero adicionalmente enmarca el papel fundamental de cada gobierno departamental como cabeza de la Red Regional para el Emprendimiento. Es entonces en Medellín donde se encuentra el Parque del Emprendimiento como la entidad que *“contribuye a la ejecución de la política pública de emprendimiento, mediante el fomento de la cultura emprendedora y la creación y puesta en marcha de nuevas empresas de alto impacto, para fortalecer la competitividad de la ciudad, en articulación con los actores del sistema”*³.

³ Fuente página web del Parque E en <http://www.parquedeemprendimiento.com/index.php/ques-parque-e/2014-09-16-18-08-03>.

Adicionalmente, el gobierno con el fin de generar incentivos para la formalización de las empresas en etapas iniciales, decretó en 2010 la Ley 1429 de tal manera que ataco de raíz la informalidad en materia legal que pudieran presentarse, y aumento los beneficios en materia de generación de empleo y disminución de los costos de formalizarse.

En la figura No. 1 se muestra el marco normativo existente en torno a la creación y fortalecimiento de las nuevas pequeñas empresas. Al respecto es importante señalar que este es el marco legal nacional a tener en cuenta, pero cada entidad departamental puede implementar otras políticas públicas para la promoción y el fomento del emprendimiento.

Figura 1. Marco normativo para la creación y fortalecimiento de empresas en Colombia



Fuente: Elaboración propia con base en la normatividad existente.

En este sentido, tal como lo menciona Moscoso y Botero (2013):

Se ha experimentado un incremento en la creación de nuevas empresas en los últimos años que ha sido apoyado por las casi 600 instituciones existentes de emprendimiento, sumado a que el Plan Nacional de Desarrollo tiene como una de sus principales banderas fortalecer la creación de micros, pequeñas y medianas empresas y promover las fuentes de financiación para las mismas en etapa temprana (p. 241).

Como resultado de este vínculo existente entre el gobierno y los emprendedores, cada vez se generan más semillas para el país, las cuales deben expandirse y establecerse para fortalecerse como empresas generadoras de desarrollo.

III. Emprendimientos en etapas tempranas: una mirada a su entorno organizacional

Como se mencionó anteriormente, el Parque E hace parte de la gran red institucional para acompañar a los emprendedores en el camino de creación y formalización de empresas, en donde se presta apoyo a proyectos dinámicos empresariales ubicados en la etapa de incubación. Una empresa en incubación se identifica porque se encuentra en la etapa de realización de la idea de negocio, es donde se planea y se desarrollan de manera real los modelos de trabajo a seguir en el plan de negocio para las diferentes áreas de la nueva empresa. La alcaldía de Medellín en los últimos años ha venido liderando el fortaleciendo y la transformación de la ciudad, dando a conocer el emprendimiento como un estilo de vida.

En la tabla 1 se presenta el ecosistema de emprendimiento de la ciudad de Medellín el cual ofrece a los emprendedores los programas de las diferentes entidades locales para las diferentes etapas en las que este un emprendimiento.

Tabla 1. Ecosistema de emprendimiento de Medellín

Etapa	Entidades y programas de apoyo y fortalecimiento	Servicios
Preincubación	<ul style="list-style-type: none"> ○ Banco de las oportunidades ○ Concurso oportunidades para la vida ○ Startups Academy ○ Cedezo ○ Concurso capital semilla 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Diagnóstico sobre la idea de negocio 2. Construcción del modelo de negocio 3. Prueba de concepto 4. Validación comercial 5. Asesoría en temas legales, administrativos y

	<ul style="list-style-type: none"> ○ Unidades de emprendimiento de las instituciones de educación superior 	financieros
Incubación	<ul style="list-style-type: none"> ○ Fondo emprender ○ Emprender para la vida ○ Parque E ○ Ángeles inversionistas ○ Fondos de capital privado ○ Cámara de comercio de Medellín para Antioquia ○ Economía solidaria ○ Socialatom ventures 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Asesoría para la formalización y constitución de la empresa 2. Alistamiento y preparación financiera 3. Asesoría y acompañamiento en temas legales, administrativos, financieros y marketing 4. Acceso a la financiación 5. Acompañamiento en Derechos de Propiedad Intelectual 6. Redes de contacto y búsqueda de oportunidades de negocio (Networking) 7. Definición de estrategias para salir al mercado
Crecimiento / Aceleración	<ul style="list-style-type: none"> ○ Ruta N ○ Enplanta ○ Programa de mentirías de apoyo a la calidad del emprendimiento regional ○ ANDI del futuro ○ Épica, reto e innovación ○ Programa de aceleración empresarial ○ Turismo avanzada 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Diagnóstico para identificar barreras de crecimiento 2. Acceso a nuevos mercados 3. Acceso a capital inteligente 4. Internacionalización 5. Acceso a financiación 6. Asesoría y acompañamiento especializado en temas legales, administrativos, financieros y marketing
Consolidación / Madurez	<ul style="list-style-type: none"> ○ Endeavor 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Crecimiento y expansión

	<ul style="list-style-type: none"> ○ INNCELER escalamiento empresarial 	del modelo de negocio 2. Desarrollo de nuevos productos o servicios 3. Creación de nuevos mercados 4. Consultoría internacional
--	---	--

Fuente: Elaboración propia con base en <http://www.medellinemprendedora.net/>.

Como se mencionó en los apartados anteriores, es evidente que el crear empresa es esencial para el sistema productivo de cualquier región, pero como lo indican diferentes autores como Correa y Jaramillo (2007), Beltrán (2004) y algunos expertos que participaron en el Foro Económico Internacional América Latina y Caribe organizado por el ministerio de Economía y Finanzas de Francia, la OCDE⁴ y el BID⁵ en 2013, un factor decisivo que impacta negativamente la productividad de la economía, es la informalidad de estas al momento de su constitución. Esta informalidad se asocia a aspectos legales, además de limitantes de información contable, financiera y de mercado, dificultad para establecer características empresariales y otras más relacionadas con la gestión organizacional.

En este sentido, Correa (2006) plantea que las MIPYMES desconocen las condiciones legales que deben cumplir, no desarrollan estrategias y planeación a mediano y largo plazo, la contabilidad al no ser utilizada mucho menos se enlaza con los modelos financieros para la toma de decisiones y por la falta de planeación no hay metas definidas y no se pueden cuantificar los riesgos en los que se ven inmersas estas organizaciones.

Es aquí donde se ubica el Parque E como instrumento para contrarrestar gran parte de las falencias que son originadas por la informalidad de las empresas de reciente creación. Para pertenecer a los programas de acompañamiento del Parque E, uno de los requisitos es formalizarse en todos los aspectos tales

⁴ La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) agrupa 34 países miembros y su misión es promover políticas que mejoren el bienestar económico y social de las personas alrededor del mundo. Fuente <http://www.oecd.org/centrodemexico/laocde/>.

⁵ El Banco Interamericano de Desarrollo es la principal fuente de financiamiento y pericia multilateral para el desarrollo económico, social e institucional sostenible de América Latina y el Caribe. Fuente <http://www.iadb.org/es/acerca-del-bid/quienes-somos,5996.html>.

como legales, contables y administrativos. Entre estos, aparece contar con los estados financieros para estar evaluando el desempeño de su operación, según información brindada por uno de los asesores financieros del Parque del Emprendimiento. El Parque E para lograr que los emprendedores alcancen estos requisitos, les brindan capacitación a través de sus seis áreas de trabajo como lo son: el área comercial, técnica, administrativa, financiera, legal y el área de propiedad intelectual que en su conjunto conforman un equipo de trabajo interdisciplinar.

IV. EVA: no solo las grandes empresas deben hablar de generación de valor

IV.1. Actualidad en la valoración de empresas

En los últimos años los gerentes de las grandes organizaciones se han dado cuenta que deben buscar nuevas herramientas que permitan medir los resultados de sus gestiones, ya que los resultados arrojados por los estados financieros no es la única forma. Entre estas herramientas, se encuentran las que permitan medir la generación de valor de la entidad, las cuales pueden garantizar su crecimiento y permanencia.

El criterio de generación de valor ha estado muy relacionado con las grandes corporaciones, al igual que los indicadores de generación de valor. Sin embargo, es un modelo financiero que puede ser aplicado por cualquier empresa, grande o pequeña, ya que está fundamentado en las decisiones de inversión, financiación y operación que cualquier entidad debe tomar.

En este sentido, es pertinente responder la pregunta de ¿por qué las empresas en especial las que se encuentran en etapas tempranas, requieren medir el valor generado?, según lo planteado por Álvarez, García y Borraez (2006) radica en la necesidad de información que tienen las organizaciones de hoy para llevar a cabo procesos de planeación estratégica, identificar productos, áreas o unidades creadoras o destructoras de valor, y por último, para llevar a cabo el proceso de toma de decisiones asociadas al crecimiento.

Existen muchos autores que han realizado análisis de la generación de valor como Bolívar y Radi (2007), Vélez (2002), Díaz (2009), Muñoz (2013), entre otros, y estudios de empresas como Ecopetrol (2002), en donde unos se enfocan más hacia las grandes empresas y otros a sectores de la economía en general. Pero pocos han realizado aplicaciones a las empresas de reciente creación, aun cuando estas toman las mismas decisiones de inversión, financiación, operación y política de dividendos por lo que se deja como iniciativa para futuras investigaciones.

IV.2. Métodos de valoración de empresas

Con el fin de valorar una empresa, se encuentran diversos métodos teóricos los cuales cada uno de ellos cuentan con diferentes variables y criterios al momento de recopilar la información requerida para elaborar el análisis. Según García (2003), los métodos de valoración de empresas permiten calcular y evaluar la riqueza generada por la organización, teniendo en cuenta el riesgo operativo y de mercado. En este sentido tal como lo describe Moscoso y Botero (2013), se identifican los siguientes métodos expuestos en la teoría financiera y empírica:

Tabla 2. Métodos de valoración de empresas para la creación de valor

Creación de Valor	Valor económico agregado, Beneficio económico, Valor agregado de liquidez, Retorno sobre la inversión de los flujos de caja, Valor de mercado agregado
-------------------	--

Fuente: Tomado de Moscoso y Botero (2013, p. 247).

Para mayor información sobre los métodos de valoración de empresas, dirigirse a Moscoso y Botero (2013, p.247).

Para el caso de esta investigación, se abordará los beneficios del método del Valor Económico Agregado – EVA como alternativa para que las empresas de reciente creación se interesen en su aplicación.

IV.3. Y ¿Qué es el EVA y cuáles son sus componentes?

El EVA es un concepto desarrollado por la empresa de consultoría de los Estados Unidos Stern Stewart & Co y lo registraron como marca (Bonilla, 2010, p.56), los cuales conciben el EVA como:

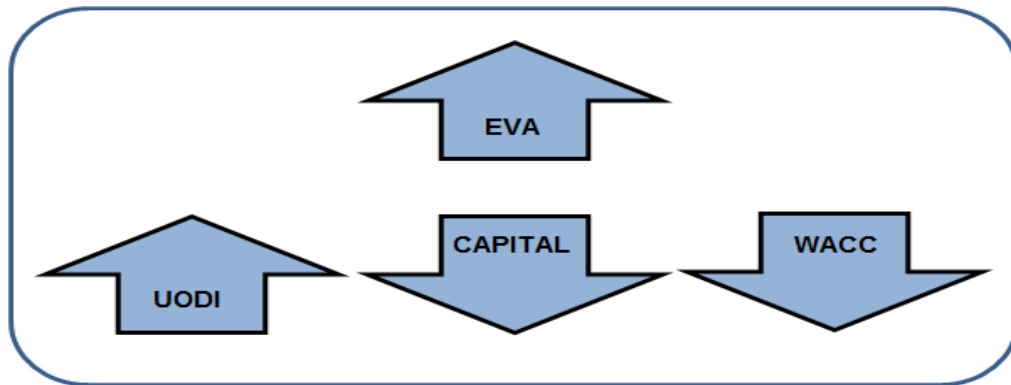
Una medida de beneficio económico. Es calculado como la diferencia entre el Beneficio Operativo Neto después de impuestos y el costo de oportunidad del capital invertido. Este costo de oportunidad es determinado por medio del costo ponderado de la deuda y el patrimonio⁶.

El EVA según Barnier (1998) de la Revista el Portafolio “es una medida del rendimiento de la empresa que nos indica cuánto valor se crea con el capital invertido lo que resulta en un indicador de valor para los accionistas”. En otras palabras, el EVA es la utilidad residual generada por la organización una vez cubierto todos los gastos y satisfecho la rentabilidad mínima exigida por el accionista. Así, por ejemplo, si alguien tiene disponible para invertir un millón de pesos y decide invertirlos en un CDT, al final del periodo espera obtener una rentabilidad que supongamos está en un 10%, es decir, lo mínimo que espera recibir es \$1.100.000, en donde los \$100.000 constituyen la rentabilidad mínima exigida por ese inversionista. En el caso de que decida invertir en el mercado accionario, el costo de ese activo es del 15%, el valor del activo es el mismo \$1.000.000, entonces el inversionista espera recibir \$1.150.000. Para este ejemplo la empresa genero \$1.180.000, por lo que los \$30.000 se constituyen en el EVA.

Adentrándonos más al contexto del Valor Económico Agregado, este se compone de tres elementos fundamentales que permiten hacer su medición. En la figura 2 se ilustran dichos elementos, en donde el sentido de cada una de las flechas de las variables, indican hacia donde se debe ir para aumentar el valor del EVA:

⁶ Fuente: www.sternstewart.com.

Figura 2. Elementos que componen el EVA



Fuente: Elaboración propia con base en Bolívar y Radi (2007, pp. 59-63).

En donde:

- I. **Costo de capital:** se conoce en español como el CPPC (Costo Promedio Ponderado de Capital) y en inglés como el WACC (Weighted Average Cost of Capital), que se define según Amat (1999) como “el costo promedio de toda la financiación que ha obtenido la empresa. Toda financiación, incluido el capital social aportado por los accionistas o la autofinanciación, tiene un costo”. Es entonces donde reducir el costo de la deuda debe ser una de las prioridades de la administración.
- II. **Retorno sobre el capital Invertido (ROI):** según Bolívar y Radi (2007) el ROI debe entenderse como:

El mismo retorno corporativo que ofrece la empresa y corresponde a la tasa de ganancia que recibe la empresa al final del ejercicio de su operación. El objetivo es que el ROI sea mayor que el WACC, ya que si no es así, se entenderá que se está destruyendo valor desde un primer momento; si esta situación persiste en el tiempo, la empresa no será sostenible ante la imposibilidad de obtener recursos de su propia operación. En caso que el ROI sea igual al WACC, se entenderá que la empresa da únicamente lo necesario para cumplir con las obligaciones frente a los socios y a los bancos, no generando ningún excedente considerado como valor (p. 60).

III. Capital Invertido: no es más que el capital que invierto en las operaciones del negocio, donde desde la perspectiva operativa se hace tomando el capital de trabajo operativo y los activos fijos netos de la empresa.

Teniendo en cuenta estos componentes, la fórmula del EVA se constituye de la siguiente manera:

$$\text{EVA} = (\text{ROI} - \text{WACC}) * K, \text{ entonces } \text{EVA} = (\text{ROI} * K) - (\text{WACC} * K)$$

Reemplazando $\text{ROI} = \text{UODI} / \text{Capital}$, en la fórmula del EVA, se tiene:

$$\text{EVA} = \frac{\text{UODI}}{K} * K - (\text{WACC} * K),$$

Entonces la ecuación final $\text{EVA} = \text{UODI} - (\text{WACC} * K)$ donde,

UODI: Es la utilidad operacional neta antes de gastos financieros y después de impuestos, entonces $\text{UODI} = \text{Utilidad Neta Operativa} * (1-t)$.

WACC: El costo promedio ponderado de capital.

K: Es el capital Invertido

En el caso del ejemplo anterior, la UODI serían los \$1.180.000, el WACC los \$150.000 y el capital invertido los (-\$1.000.000), el valor del capital invertido va negativo ya que es un dinero que está sacando el inversionista de su poder. Entonces:

$$\text{EVA} = \$1.180.000 - (\$150.000 - (-\$1.000.000)) = \$30.000$$

En este orden de ideas, con el EVA como medida de desempeño, los inversionistas, llámense emprendedores o dueños del negocio le cobran a la compañía una tasa de interés denominada WACC por el uso de su capital, el valor obtenido por encima del WACC es lo que se denomina como EVA.

Con la metodología del EVA lo que preocupa es la parte operacional del negocio, es decir, lo que genere expresamente en su operación. En un estudio realizado por la revista dinero, el año 2007 fue un excelente año para las

empresas colombianas, ya que la eficiencia operacional y la mejora en la administración del capital tenían a las empresas a la orilla de la creación de valor positivo. Incluso, hacen un llamado a todas las empresas, incluyendo las pymes, a que comiencen a dejar de guiar sus decisiones por temas meramente contables e introduzcan en sus decisiones la meta de alcanzar un EVA positivo.

Desde este punto de vista, más allá de aplicar una fórmula, lo que se pretende con este artículo es incentivar a los pequeños empresarios a comprender cada elemento del EVA, la información necesaria para utilizarlos, la fuente de información adicional, su lectura y las estrategias que apunten a la creación de valor, ya que el utilizar metodologías de generación de valor como el EVA, puede garantizar beneficios en materia de crecimiento y permanencia de su emprendimiento.

IV.4. Beneficios de utilizar el EVA como método de medición de generación de valor

Parte del foco central de este análisis, es dar a entender los beneficios de aplicar el EVA como un indicador del desempeño de la empresa, donde según Bolívar y Radi (2007, p. 64) sus objetivos pretenden llenar aquellos vacíos que dejan los otros indicadores tradicionales de liquidez, rentabilidad y endeudamiento; dentro de sus objetivos se encuentran:

- Puede ser calculado por cualquier tipo de empresa y no exclusivamente para las que cotizan en bolsa.
- Tiene en cuenta el riesgo inherente a la actividad económica de la empresa.
- Considera toda clase de costos que se producen en la compañía; entre ellos el de la financiación aportado por los socios, mediante la entrega de recursos de capital.
- Puede ser utilizado para evaluar tanto a la empresa entera como a cada una de las unidades de negocio.
- Señala el tipo de prácticas que pueden afectar el desempeño de la firma, tanto a corto como a largo plazo.
- Busca disminuir las distorsiones que la “contabilidad creativa” pueda generar en ciertos datos contables.

- Es confiable cuando se compara la información entre varias empresas o entre las mismas filiales.
- Sirve para evaluar proyectos independientes de la empresa
- Además, que permite identificar generadores y destructores de valor de empresa.

Teniendo en cuenta que el objetivo básico financiero de toda organización es maximizar la riqueza del accionista, este método se constituye en una gran alternativa para evaluar la gestión del gerente. Es entonces, donde se busca mostrar a los emprendedores que el camino de la generación de valor, se convierte en un apoyo esencial para el auge y continuidad del ente. En concordancia con García (2003, p. 24) lo mínimo que debe enseñársele a los empresarios es que las decisiones que tomen deben ir orientadas a ese objetivo; y este proceso lo enfoca hacia cuatro aspectos importantes:

1. Generar preocupación e interés por los conceptos asociados con el valor.
2. Lograr que las personas comprendan la importancia de dichos conceptos.
3. Lograr que lo integren en las decisiones del día a día.
4. Diseñar un sistema de comunicación basado en la repetición, el esfuerzo, la recepción y la redundancia para lograr que el lenguaje de la empresa sea el “Lenguaje del Valor”.

De ahí la gran importancia de analizar la creación de valor en las empresas en etapas tempranas, para corregir a tiempo las unidades o productos que puedan estar destruyendo valor y fomentar a la toma de decisiones más acertadas con mejores argumentos y criterios a la hora de evaluar cada situación.

Tal como lo describe Fernández y Battaglia (2001), la creación de valor en cualquier empresa debe ser una preocupación persistente y un objetivo clave de sus participantes, en donde sobresalen los accionistas esperando el retorno apropiado de su inversión; los gerentes buscando cumplir el mandato por el cual fueron contratados, usando adecuadamente los activos y aumentando el valor del ente; los clientes y proveedores que son atraídos y retenidos por las empresas más exitosas en generación de valor y crecimiento; y por último, los

empleados que contarán con mejores oportunidades de mejoramiento en las organizaciones que crean más valor.

Así mismo Miers (1996) citado por Bolívar y Radi (2007, pp. 69-70) hace una analogía a la que llama “The Basketball Analogy”, la cual consiste en equiparar a la empresa con un jugador de baloncesto. Conforme a ella, existen los siguientes tipos de jugadores, según su desempeño medio a través del EVA:

- **Generadores de valor:** Estos jugadores anotan la misma cantidad de puntos que los anteriores (producen las mismas utilidades), pero lo hacen mientras intentan muchos menos lances a la canasta (utilizan menos capital). El porcentaje de acierto del jugador (tasa de retorno) es impresionante, pero podría mejorar su generación de valor si utilizara más capital.
- **Destructora de valor:** Son como un jugador que anota muchos puntos (gana muchas utilidades), sólo porque hace muchos disparos a la canasta (se le invierte mucho capital). El porcentaje de efectividad del jugador (tasa de retorno) es muy común y a su equipo le iría igual si el pasara la bola a otro jugador igualmente capaz (el inversionista decide irse para otra empresa), en lugar de intentarlo tantas veces él solo.
- **Las compañías más valiosas:** Este tipo de jugador es Michael Jordan de las ligas empresariales. Tiene el mismo porcentaje de efectividad que la anterior, pero lanza muchas más veces que ésta (bombea más capital en el negocio). Esta clase de empresa se gana el trofeo a la campaña más valiosa, MVC (Most Valuable Company).

V. Estrategia metodológica

En el desarrollo de este capítulo, se describe la metodología utilizada para abordar la investigación, se exponen los criterios tenidos en cuenta en la selección de la muestra, se define el objetivo y la hipótesis considerada, y también, se definen las variables tenidas en cuenta en el estudio.

V.1. Población y muestra

La población está compuesta por las empresas que han recibido acompañamiento del Parque E y para seleccionar la muestra, se optó por el muestreo intencionado no probabilístico, donde se eligieron 13 emprendimientos en etapa de posincubación, que se seleccionaron con la ayuda de los asesores financieros del Parque E, que a concepto de ellos por llevar un proceso completo de acompañamiento fueron considerados los más idóneos para esta investigación.

V.2. Definición del objetivo y formulación de la hipótesis

El objetivo sobre el cual parte esta investigación, es el de establecer si las empresas acompañadas por el Parque E cuentan con los elementos para medir la generación de valor mediante el EVA para acceder a sus beneficios.

Es en este sentido, que la hipótesis planteada la cual será abordada con ayuda del instrumento de investigación es: Las empresas acompañadas por el Parque E tienen los elementos necesarios para medir la generación de valor mediante el EVA y poder acceder a los beneficios asociados a su aplicación.

V.3. Definición de las variables

En este proceso se tuvieron en cuenta variables, que permitieron determinar si las empresas acompañadas por el Parque E poseen los elementos necesarios para medir la generación de valor mediante el EVA. Cada variable presenta diferente forma de medición, como se muestra en la tabla 3.

Tabla 3. Variables del problema de investigación

Variables	Definición	Forma de Medición	Fuente
Estados financieros	Producto final de la contabilidad, elaborado de acuerdo a principios de contabilidad generalmente aceptados, que describen cuantitativamente la situación financiera de la empresa.	¿Tiene estados financieros elaborados con corte al mes inmediatamente anterior? ¿Utiliza los estados financieros en la toma de decisiones de la organización?	Encuesta

Continúa...

Tabla 3. Continuación.

Variables	Definición	Forma de Medición	Fuente
Indicadores Financieros	Es una relación de las cifras tomadas de los estados financieros para medir o cuantificar la realidad financiera de una entidad.	¿Realizan flujo de caja Libre? ¿Calculan indicadores financieros de liquidez, rentabilidad y endeudamiento? ¿Usan como apoyo en la toma de decisiones los indicadores financieros?	Encuesta
EVA	Retorno que tiene una inversión después deducir su costo de capital.	¿Conocen el EVA? ¿Ha determinado el WACC de su empresa? ¿La empresa ha realizado análisis de Valor Económico Agregado (EVA)?	Encuesta y entrevista

Fuente: Elaboración propia.

V.4. Metodología utilizada

Para cumplir con el objetivo de la investigación se tomó como fuente primaria la encuesta realizada a las 13 empresas seleccionadas, las cuales llevan de manera exitosa el proceso de acompañamiento con el Parque E. La intención de la encuesta, era identificar ciertas características y elementos con el fin de conocer si estas empresas contaban con la información contable y financiera al día, si utilizaban indicadores financieros, si hacían flujos de caja y los proyectaban, entre otros aspectos.

Adicionalmente, se realizaron dos entrevistas a dos asesores financieros del Parque del Emprendimiento, con el interés de verificar estas condiciones y abrir más el panorama de cómo operan estas organizaciones, además, para conocer de primera mano del Parque E, que esperan y si consideran importante estas nuevas herramientas para este tipo de organizaciones.

VI. Análisis de resultados

En los apartados anteriores se ilustró los beneficios asociados a la medición de generación de valor mediante el Valor Económico Agregado para las empresas de reciente creación en Colombia, se determinaron los componentes para su

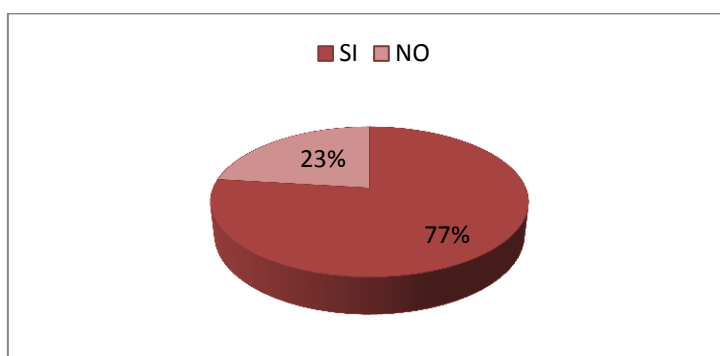
medición y adicionalmente se aclaró que este, debe ser analizado junto con los demás indicadores financieros tradicionales para alcanzar una mejor perspectiva de la generación de valor.

En este orden de ideas, y partiendo de la premisa de que estas empresas por el proceso de acompañamiento hecho con el Parque E no presentan falencias en su estructura legal, corroborado por la entrevista a los asesores financieros; y tampoco en materia contable ya que las 13 empresas encuestadas afirman llevar contabilidad y elaborar el Estado de Resultados, Balance General y Estado de Flujos de Efectivo, se procede a presentar los resultados obtenidos clasificándolos en 3 temas: Contable, financiero y enfocado a la generación de valor.

VI.1. Aspectos contables

Como se mencionó, el hecho de que estas empresas cuenten con contabilidad es base fundamental para señalar que están en condiciones estructurales de medir la generación de valor, y en cuanto al EVA tienen los insumos para calcular elementos como la UODI el cual se extrae del Estado de Resultados, en donde según el gráfico 1, el 77% de los emprendimientos encuestados, respondió que si calculan la utilidad operativa después de impuestos.

Gráfico 1. Calculo de la utilidad operativa después de impuestos

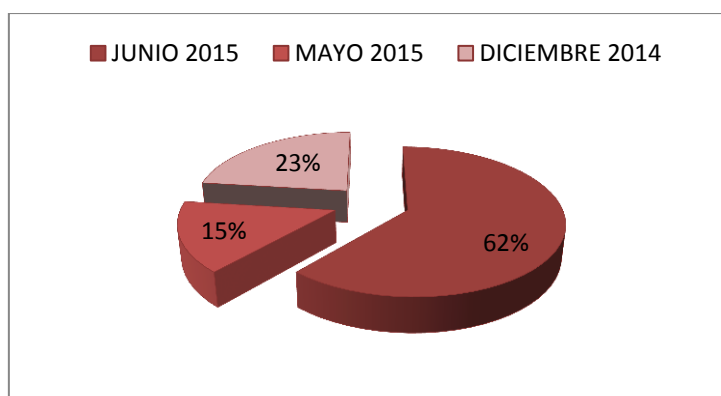


Fuente: Elaboración propia con base en la encuesta realizada.

Además, es claro afirmar que con el Balance General tienen la posibilidad de hallar el costo de sus activos y su estructura de capital, convirtiéndose en el insumo para encontrar otro elemento del EVA como es el capital invertido. Pero

es válido preguntarse ¿La información de esos estados financieros, si es útil a la hora de tomar decisiones?; al respecto el Decreto 2649 de 2010 en el artículo 4 indica que la información es útil cuando es pertinente y confiable. Es entonces que el gráfico 2, haciendo referencia a la pertinencia como información oportuna, ilustra que el 62% las empresas tienen sus estados financieros actualizados con corte a junio de 2015, el 15% los lleva hasta mayo de 2015 y el 23% los a diciembre del 2014.

Gráfico 2. Periodo en el que se encuentran los estados financieros

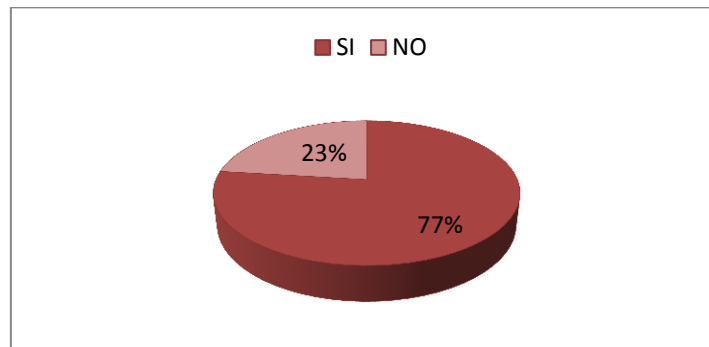


Fuente: Elaboración propia con base en la encuesta realizada.

Teniendo en cuenta lo anterior, es claro afirmar que la información contenida en esos estados financieros es útil y se puede usar para tomar decisiones, pero también es evidente que hay que seguir fortaleciendo la construcción oportuna de los estados financieros con el fin de garantizar que la información contable cumpla su objetivo de servir en la toma de decisiones del negocio.

Por otro lado con el dialogo obtenido con uno de los asesores financieros del Parque E, indica contundentemente que estas empresas ya son conscientes de la importancia de la contabilidad y de la emisión de sus estados financieros a tiempo, ya que entienden que emitir información oportuna, es vital para sus decisiones de negocio. En cuanto al tema de las decisiones basadas en esos estados financieros, este tipo de empresas ya tienen la cultura de guiar su organización utilizando la información contable.

Gráfico 3. Decisiones del negocio basados en los estados financieros



Fuente: Elaboración propia con base en la encuesta realizada.

En el gráfico 3 se puede observar que las empresas acompañadas por el Parque E tomadas en la muestra, el 77% toman las decisiones y dirigen su negocio basados en los estados financieros, y el 23% no lo hacen. Es de anotar que este último grupo, algunas no lo hacen por falta de disciplina en la emisión de sus estados financieros y una entidad porque no considera útil la contabilidad y lo hacen intuitivamente.

Teniendo como punto de partida lo mencionado anteriormente y lo expuesto en los capítulos anteriores, estas empresas son efímeras en afirmar que no se toman decisiones solo con la contabilidad, si no que requieren otro tipo de información adicional como del entorno, de mercado, de indicadores financieros y de otras variables externas en donde en este caso, se establece el EVA como alternativa de apoyo.

VI.2. Aspectos financieros

Como se mencionó en el cuerpo de la investigación, la contabilidad debe ser base de la toma de decisiones de la gerencia, junto con otros indicadores financieros incluido el EVA para buscar una creación de valor y crecimiento de la organización. En cuanto se les pregunto a las empresas si utilizaban ciertos indicadores financieros de liquidez, rentabilidad y endeudamiento para tomar decisiones y evaluar sus inversiones estos fueron los resultados obtenidos:

Tabla 4. Relación de respuesta indicadores financieros

	Razón corriente	Capital de Trabajo Neto Operativo	ROE	ROI	EBITDA	Solvencia Financiera	Apalancamiento financiero	Ninguno de los anteriores
Porcentaje	23%	38%	8%	31%	46%	23%	23%	23%
Si	3	5	1	4	6	3	3	3

Fuente: Elaboración propia con base en la encuesta realizada.

En la tabla 4, se observa que el 38% de las empresas encuestadas miden su capital de trabajo operativo, y el 46 sacan su EBITDA. En cuanto al EBITDA, siendo un indicador para medir la rentabilidad el 92% sabe que es y para qué sirve, pero aún así no lo determina, teniendo en el Estado de Resultados la información para saber su valor. Con respecto a los indicadores de endeudamiento el 23% calcula tanto su solvencia financiera como su apalancamiento financiero. En el caso del ROI, el 31% lo hallan y como se mencionó dentro de los componentes del EVA, este es un indicador que comparándolo con el WACC sirve para determinar si se generó o se destruyó valor.

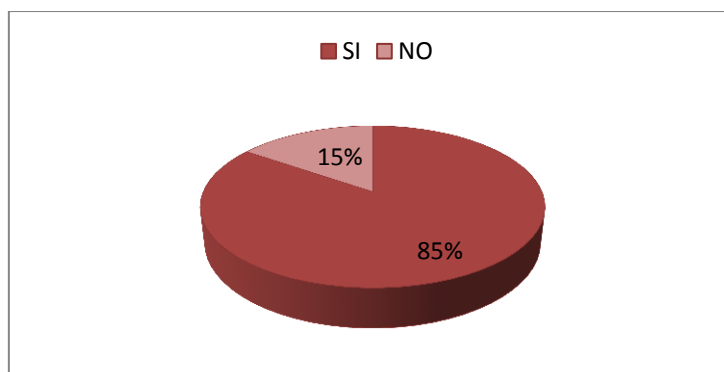
Con la tabla 4, se corrobora lo mencionado por el asesor financiero, donde indica que el Parque E capacita a sus empresas en herramientas financieras acordes a sus necesidades. Pero también resalta que es una de las áreas en donde se han encontrado mayores deficiencias en los emprendedores, en donde considera que todos son muy buenos técnicamente con el producto o servicio que ofrecen, pero como no son personas que han sido formadas en las áreas económicas, contables y administrativas, entonces poseen esas deficiencias. Esto se evidencia ya que el 23% no calcula ni siquiera algún indicador financiero, y de los que calculan ciertos indicadores, en promedio el 70% no calculan la totalidad de los mencionados en la tabla 4.

Aquí es importante señalar la importancia de implementar y utilizar estos indicadores financieros tradicionales en la toma de decisiones, pero también es válido afirmar que no solo deben guiar sus decisiones con estos, ya que son basados en cifras históricas, entonces no pronostica el futuro, se enfocan en

hacer análisis de resultados de forma comparativa, pero por si solos no dimensiona relaciones entre ciertas variaciones que coloquen como foco la generación de valor.

Es por esto que uno de los propósitos de la investigación es motivar a utilizar nuevas tendencias financieras como el EVA y la generación de flujos de caja libre, que sirvan como principal herramienta para tomar las decisiones financieras más importantes en materia de operación, inversión, financiación y política de dividendos es busca de aumentar el valor de la empresa. Es entonces donde se encuentra en el gráfico 4, que el 85% de las empresas encuestadas realizan análisis de sus flujos de caja.

Gráfico 4. Análisis de flujos de caja



Fuente: Elaboración propia con base en la encuesta realizada.

Adicionalmente el 62% de estas, proyecta esos flujos los cuales se convierten en inductores de valor para la organización.

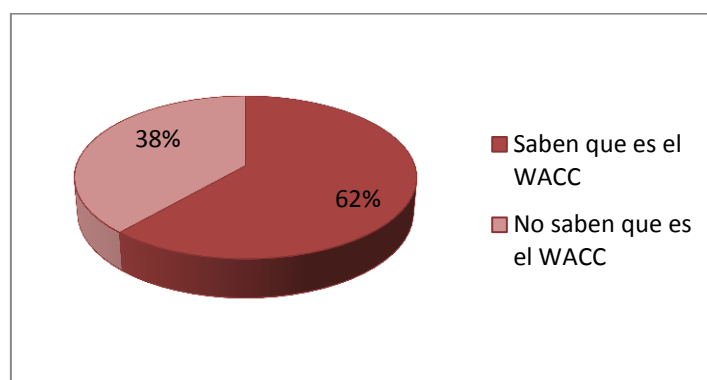
Hasta este punto, se evidencia que las empresas que son acompañadas por el Parque E, aplican algunas herramientas financieras que son insumo para empezar hablar de medición de generación de valor en sus negocios. En este orden de ideas, el hecho de contar con contabilidad al día, de realizar algún tipo de análisis financiero, de análisis de indicadores, análisis y proyecciones de flujos de caja; y principalmente de tener en cuenta todos estos aspectos a la hora de tomar decisiones que aporten a su crecimiento, denota el camino a la medición de la generación de valor.

VI.3. Por el camino de la generación de valor

Teniendo en cuenta lo anterior, y conociendo que las empresas en su proceso de acompañamiento adquieren ciertos conocimientos en herramientas financieras, incluyendo un acercamiento al término del EVA; ¿por qué estas no lo aplican?. Según informan los asesores financieros el Parque E, en una de las capacitaciones que les brinda, les hablan del WACC y les comunican la importancia del mismo pero el problema es que ellos después vayan y lo apliquen.

En este sentido, en el gráfico 5 se ilustra cómo un 62% de las empresas de la muestra conocen el término costo de capital (WACC), pero a su vez el 100% del total de las entidades encuestadas nunca ha determinado el WACC de su negocio.

Gráfico 5. Conocimiento del término costo de capital (WACC)



Fuente: Elaboración propia con base en la encuesta realizada.

En lo referente al término EVA, en la tabla 5 se ilustra los resultados de la encuesta a las preguntas realizadas sobre el tema, en donde el 54% conocen el término EVA.

Tabla 5. Conocimiento y aspectos sobre el EVA

	¿Conoce usted que es el EVA (economic value added) valor económico agregado?	%	¿La empresa ha realizado análisis de Valor Económico Agregado (conocido como EVA)?	%	¿Cree usted que el EVA es un indicador que ayude a la toma de decisiones y valoración de inversiones?	%
SI	7	54%	0	0	7	54%
NO	6	46%	13	100	6	46%
Total	13	100%	13	100%	13	100%

Fuente: Elaboración propia con base en la encuesta realizada.

Adicionalmente, en la tabla anterior se observa que ninguna de las empresas encuestadas ha realizado un análisis de Valor Económico Agregado, es entonces que a pesar de que estas empresas cuentan con la información necesaria para encontrar el EVA, no lo hacen principalmente por su desconocimiento en el área financiera, lo que puede dificultar el cálculo de los elementos como el WACC ya que este conlleva a aplicar procedimientos que pueden implicar poseer conocimientos financieros avanzados, así como de la empresa y del sector económico.

Así mismo, el 54% de las empresas que saben que es el EVA creen que es un indicador que les puede ayudar en la toma de decisiones y valoración de empresa. Aquí las empresas que conocen la metodología, describen que el valor generado al fin de cuentas es el beneficio realmente obtenido por la organización, y aun así, estas no lo han aplicado. El 46% de las empresas que no lo conocen, consideran que no es útil para la toma de decisiones, es entonces que se les hace la invitación a considerar la medición de valor mediante el EVA como una herramienta financiera muy útil a la hora de evaluar sus decisiones entorno al crecimiento y valoración de inversiones.

Muchas de las empresas encuestadas han recibido premios y/o incentivos económicos de entidades privadas y públicas, en donde estos al final se condonan (no se pagan), es entonces donde los emprendimientos que fueron beneficiados deben pensar que aunque no sean recursos propios generados en la operación, también deben pensar en generar valor sobre estos recursos, los cuales sin duda pueden generar valor. En la tabla 6 se observa los premios obtenidos por algunas de las empresas, los cuales a pesar de ser recursos de fuentes externas (otras entidades y programas de emprendimiento) no toman estas fuentes de financiación como activos de la empresa.

Tabla 6. Beneficios e incentivos de fuentes externas

Empresa	Premios o beneficios económicos de parte de cualquier entidad pública o privada
1	Parque E y Apps.co

Continúa...

Tabla 6. Continuación

Empresa	Premios o beneficios económicos de parte de cualquier entidad pública o privada
2	Beneficio económico para comprar un software de modelación de sistemas de puesta a tierra. El beneficio fue adquirido por medio del parque E en el año 2009 o 2010.
3	Parque E: \$5'000.000 2013.
4	Apps Co consolidación de negocios TIC 2014
5	Parque E - en varias ocasiones - Total aproximado \$20.000.000. Antómate de Antioquia - \$15.000.000
6	Cultura E \$30.000.000 Año 2007 y Antómate de Antioquia \$12.000.000 Año 2010
7	Concurso Iniciativas empresariales EAFIT 2013 \$2'000.000. Parque del emprendimiento 2014 \$15'000.000. Concurso Ventures 2014 \$15'000.000. Estudiante emprendedor Colombia 2014 \$10'000.000. Cámara de Comercio de Medellín 2012 \$1'000.000. Créame \$10'000.000.
8	Destapa Futuro 2012 Bavaria \$14.000.000, Antómate de Antioquia \$2.000.000,
9	EAFIT, \$3.000.000. Antioquia \$3.000.000. \$5.000.000 millones.

Fuente: Elaboración propia con base en la encuesta realizada.

Aunque los emprendedores no son expertos en temas financieros e inclusive no pueden contar con los recursos para capacitarse, es importante dejarles claro que deben empezar a pensar en el EVA como herramienta para medir la generación de valor de sus negocios.

VII. Consideraciones finales

- Al contrastar los resultados obtenidos con la generación de valor, puede decirse que estas empresas en su proceso de acompañamiento van obteniendo un conocimiento enfocado hacia la generación de valor, pero hace falta concientizarlos más en el concepto del Valor Económico Agregado, para que lo tomen como una cultura dentro de todas las áreas de su organización en busca de la creación de valor.
- Los emprendedores en la mayoría de los casos se enfocan más en llevar a cabo solo la parte técnica de la empresa, es decir, en desarrollar y expandir su producto dejando la parte financiera a un lado a responsabilidad del contador; es entonces que con el acompañamiento del Parque E estos deben interesarse más por este tema.
- Las empresas apoyadas por el Parque E son conscientes de la importancia de los estados financieros para tomar sus decisiones, y aunque esté vinculado con un análisis básico que hacen de los indicadores financieros

tradicionales, aún no dimensionan la importancia de realizar análisis de creación de valor y que estos complementan indudablemente la toma de decisiones.

- A pesar de que los emprendimientos indican que conoce el EVA, estos no han realizado un análisis de Valor Económico Agregado, sin embargo piensan que es un indicador que les puede ayudar en la toma de decisiones y en la valoración de las inversiones a realizar ya que les permite decidir si invertir en algún negocio o producto es viable y beneficioso.
- El EVA no se debe emplear de manera aislada a los demás indicadores tradicionales, ya que al mirar todos estos de una manera holística permite a la alta gerencia enfocar sus decisiones de una manera más adecuada.

VIII. Recomendaciones

- Las entidades de la Red Nacional de emprendedores y la academia debe incentivar más a los emprendedores y en general a todas las empresas, grandes y pequeñas, a que sean conscientes de la importancia de medir la generación de valor en su negocio, ya que como se mencionó esto ayuda al crecimiento tanto del ente como de la economía, y también a la permanencia en el mercado.
- Los empresarios de las pequeñas empresas deben empezar a interesar más por las finanzas de su negocio y deben prepararse académicamente, ya que esto les ayudara a tener mejores herramientas a la hora de tomar decisiones.
- Hay que cambiar el chip de algunos emprendedores y en general de las pequeñas empresas, ya que en este mundo tan globalizado, todavía piensan que se distribuyen utilidades sobre el Estado de Resultados cuando las utilidades mínimamente se deben decretar y distribuir con el Flujo de Caja.

Referencias Bibliográficas

Álvarez, R., García, K., & Borraez, A. F. (2006). Las razones para valorar una empresa y los métodos empleados. *Revista facultad de ciencias económicas y empresariales*, 59-83.

Amat, O. (2008). *Análisis integral de empresas: claves para un chequeo completo: desde el análisis cualitativo al análisis de balances*. Barcelona, España: Brescas Editorial.

Amat, O. (1999). *EVA: valor económico agregado; un nuevo enfoque para optimizar la gestión empresarial, motivar a los empleados y crear valor*. Bogotá: Norma.

Banco Interamericano de Desarrollo (BID). (s.f.). *BID*. Recuperado el 24 de agosto de 2015, de <http://www.iadb.org/es/acerca-del-bid/quienes-somos,5996.html>.

Barnier, F. (1998). *EVA, Indicador del Valor Económico*. Recuperado el 21 de agosto de 2015, de <http://www.eltiempo.com/archivo/documento/MAM-837973>.

Barrera, V., Hernández, M. A., & Restrepo, R. (s.f.). *Universidad Eafit, Consultorio contable*. Recuperado el 15 de agosto de 2015, de <http://www.eafit.edu.co/escuelas/administracion/consultorio-contable/Documents/boletines/contabilidad-finanzas/boletin7.pdf>.

Beltran, A., & Otros. (2004). un reto a la competitividad. *Universidad Externado de Colombia*.

Bendezú M., C., & Vergiú C., J. (Febrero de 2007). *Los indicadores financieros y el valor económico agregado (EVA) en la creación de valor*. Recuperado el 18 de Mayo de 2015, de http://sisbib.unmsm.edu.pe/bibvirtualdata/publicaciones/indata/vol10_n1/a07.pdf.

Bolívar, A., & Radi, Z. (2007). *Estudios sobre la creación de valor de las empresas colombianas, durante el periodo 200-2005*. Trabajo presentado como requisito de grado de la Maestría Profesional de Administración de Empresas. División de Ciencias Administrativas, Universidad del Norte, Barranquilla, Colombia.

Bonilla, F. (2010). El valor económico agregado (EVA) en el valor del negocio. *Revista nacional de administración*. 55-70.

Cantillo, D. (2011). *Un País de pymes*. Recuperado el 10 de agosto de 2015, de <http://www.elespectador.com/noticias/economia/un-pais-de-pymes-articulo-285125>.

Carranza, G. (18 de junio de 2013). *carranzayuncorg.blogspot*. Recuperado el 6 de Abril de 2014, de <http://carranzayuncorg.blogspot.com/2013/06/investigacion-cualitativa.html>.

Constitución Política de Colombia. Artículo 333.

Correa, J., & Jaramillo, F. (Enero - Junio de 2007). Una aproximación metodológica y peospectiva a la gestión financiera en las pequeñas empresas. *Contaduria Universidad de Antioquia*, 93-118.

Correa, J. A. & otros. (2006). *Componentes minimos para la gestión integral de pequeñas empresas*. Monografía para optar al título de Especialistas en Finanzas, Preparación y Evaluación de Proyectos. Facultad de Economía, Universidad de Antioquia, Medellín, Colombia.

Decreto 2649 de 1993.

Díaz, W. (2009). Aproximación al Valor Económico Agregado (Economic Value Added, EVA) en organizaciones públicas. Universidad del Rosario, Bogotá, Colombia.

Ecopetrol. (Marzo - Abril de 2002). Aplicación, primeros resultados y retos del proyecto EVA, a crear mas valor. *Carta Petrolera*(100), 31-37.

Fernández, B., Battaglia, P. (2001). Utilización del EVA (Economic Value Added) como medida de performance de una empresa. Seminario de Integración y Aplicación. Buenos Aires.

Florez, L., & Moscoso, J. (Julio - Diciembre de 2009). Metodología para la medición del valor en riesgo corporativo en las empresas colombianas. *Contaduría Universidad de Antioquia*(55).

García, O. (2003). *Valoración de Empresas, Gerencia de Valor y EVA*. Cali, Prensa Moderna.

Gómez L., R. (s.f.). *Una herramienta para la toma de decisiones gerenciales: la creación de valor (EVA)*. Recuperado el 29 de Mayo de 2015, de <http://www.ugr.es/~rgomezl/documentos/publiclibros/CreacionValor/CreaciondeValor.pdf>.

Jiménez, J., Rojas, F., & Ospina, H. J. (2013). La planeación financiera: un modelo de gestión en las mipymes. *Revista facultad de ciencias económicas y empresariales*. Vol. 13, 137-150.

Ley 1014 de 2006. Ley de Fomento a la Cultura del Emprendimiento.

Ley 1429 de 2010. Ley de la Formalización y Generación de Empleo.

Ley 590 de 2000. Ley Mipyme.

Medellín emprendedora. Recuperado el 17 de agosto de 2015, de <http://www.medellinemprendedora.net/>.

Milla G, A. (2010). *Creación de valor para el accionista*. España: Días de Santos.

Moscoso, J., & Botero, S. (Enero – Junio 2013). Métodos de valoración de nuevos emprendimientos. *Ciencias económicas y administrativas Universidad de Medellín*. Vol 16, 237-264.

Muñoz, S. (2013). *Comportamiento del indicador EVA para los sectores metalúrgico y minero según los resultados de las empresas colombianas*

durante el periodo 2001 a 2011. Trabajo presentado como requisito de grado de la Maestría Ejecutiva de Administración de Empresas. Escuela de Negocios, Fundación Universidad del Norte, Barranquilla, Colombia.

OCDE. (s.f.). *Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE)*. Recuperado el 20 de agosto de 2015, de <http://www.oecd.org/centrodemexico/laocde/>.

Parque del Emprendimiento. Recuperado el 20 de agosto de 2015, de <http://www.parquedeemprendimiento.com/>.

Portafolio. (2013). *Informalidad y financiación, los retos de las pymes*. Recuperado el 11 de agosto de 2015, de <http://www.portafolio.co/negocios/pymes-latinoamerica>.

Revista Dinero. (2008). *El EVA positivo está cerca*. Recuperado el 25 de agosto de 2015, de <http://www.dinero.com/edicion-impresa/finanzas/articulo/el-eva-positivo-esta-cerca/63367>.

Revista Dinero. (2014). *Colombia es 13 entre los emergentes*. Recuperado el 16 de agosto de 2015, de (<http://www.dinero.com/economia/articulo/colombia-creceria-4-2014/193103>).

Revista Dinero (2015). *¿Por qué fracasan las pymes en Colombia?*. Recuperado el 3 de septiembre de 2015, de <http://www.dinero.com/economia/articulo/pymes-colombia/212958>.

Serrano R, J. (2010). *Matemáticas financieras y evaluación de proyectos*. Bogotá: Uniandes.

Serrano R., J. (2008). *Matemáticas financieras, Conceptos y problemas*. Bogotá: Uniandes.

Vélez, I. (2002). Costo de capital para firmas no transadas en bolsa. *Revista Latinoamericana de Administración*, 45-75.