



El Desafío del EVA

Implementando el Cambio de Valor Agregado en una Organización

por Joel Stern y John Shiely

RESUMEN EJECUTIVO

El EVA (*Economic Value Added* ó Valor Agregado Económico) es la mejor y más directa medida de la creación de riqueza de un negocio. El EVA alinea de manera precisa los intereses de los accionistas de la empresa con el de los gerentes, de forma esté libre de las distorsiones y caprichos de las reglas de la contabilidad.

EVA es la ganancia restante luego de descontar el costo del capital utilizado para generar dicha ganancia. A diferencia de las medidas tradicionales (ganancias, ganancias por acción, retorno sobre la inversión), no puede ser manipulada ni distorsionada.

El desafío es explotar el EVA en forma efectiva para aumentar la verdadera rentabilidad económica. Esto requiere de tres componentes, todos basados en el EVA:

1. Un sistema de medidas.
2. Un sistema de incentivos.
3. Un sistema de administración financiera.

Sin esos componentes, sería imposible decir si un negocio está teniendo éxito o no en lograr que su capital valga más con el paso del tiempo. Con esos elementos implementados de manera apropiada, los principios del EVA conducirán infaliblemente a la compañía hacia delante y hacia arriba, mientras que gerentes y empleados se enfocan en un objetivo específico: cómo mejorar el EVA.

Según los autores y creadores, el EVA es la mejor y más categórica medida de desempeño financiero. Las compañías inteligentes a nivel mundial están explotando el EVA para optimizar la creación de riqueza de sus accionistas en el tiempo, haciéndola el punto de enfoque para todas las funciones de reportes, planificación y toma de decisiones.

El Problema con la Valoración Tradicional

Tradicionalmente, se han utilizado los siguientes parámetros para determinar el valor de una empresa:

1. Rentabilidad, la existencia de exceso de flujo de caja.
2. Ganancias por acción (EPS).
3. Precio sobre acción (P/E).

4. Retorno sobre Capital (ROE), Retorno sobre la inversión (ROI) y Retorno sobre activos netos (RONA).

El problema con estas mediciones es que pueden ser distorsionadas a corto plazo siguiendo las prácticas de contabilidad administrativa aceptadas. La situación se complica aún mas en situaciones especiales como adquisiciones y compras apalancadas.

Es por ello que se requiere de un método consistente y racional para valorar un negocio, capaz de medir si la gerencia está creando o no valor agregado con el paso del tiempo.

Dos hechos importantes en el Capitalismo Americano han complicado la valoración de negocios:

1.- La división entre propiedad y el control: en la mayoría de las empresas públicas, las acciones están repartidas entre miles de accionistas; sin embargo, el control de la administración es confiado en las manos de gerentes profesionales. Eso es un problema, porque:

1. Los intereses del gerente no están necesariamente alineados con los de los accionistas.
2. Los gerentes siempre manejan información interna que los accionistas no.
3. Los accionistas quieren maximizar los pagos de dividendos y la apreciación del precio de la acción, mientras que los gerentes quieren maximizar sus oportunidades de ganar bonos.

2.- El intento de utilizar medidas contables para la valoración: las medidas de contabilidad han evolucionado históricamente para determinar el valor residual cuando una empresa sea liquidada. Por esto, están mal equipadas para determinar el valor económico actual de una compañía en funcionamiento. Esto a su vez indica que los principios de contabilidad generalmente aceptados distorsionan “legalmente” el verdadero valor de mercado de una empresa.

Adicionalmente, las medidas contables pueden ser distorsionadas fácilmente por la gerencia, para mejorar o empeorar las cifras. Por ejemplo, las “ganancias por acción” (*earnings per share* o EPS), una medida ampliamente usada, puede ser distorsionada:

1. Recortando el gasto de investigación y desarrollo

reduciendo los costos y aumentando ganancias a corto plazo comprometiendo nuevos productos que serán necesarios para el futuro.

2. “**Empujar mercancía**” (*trade loading*): la práctica enviar mercancía extra (más de la que necesitan) a clientes conformistas, justo antes de finalizar un período contable, para aumentar las ventas.

3. “**Grandes bañeras**”: los gerentes exageran los gastos por reestructuración; las ganancias bajan abruptamente en ese trimestre, pero los trimestres siguientes demuestran un crecimiento excepcional, incluso si el negocio opera a sus niveles normales.

4. “**Reservas en la lata de galletas**” (*cookie jar reserves*): Los pasivos futuros son sobrestimados, creando un fondo donde el efectivo es almacenado para estimular las ganancias trimestrales en el futuro.

Como resultado, valorar un negocio se ha convertido en algo excepcionalmente difícil. Esta distorsión en los valores trajo como consecuencia el aumento de las fusiones y adquisiciones (años 60 y 70) y los LBO (*leveraged buyouts*) financiadas por préstamos bancarios, bonos “basura” (*junk bonds*), u otros instrumentos de deuda (años 80).

En retrospectiva, está claro que ni las fusiones, ni las adquisiciones, ni los LBO crearon mucha riqueza adicional para los accionistas. En el mejor de los casos, eran engorrosos y caros; frecuentemente las economías de escala y otros beneficios esperados nunca se materializaron, pero el riesgo sí aumentó.

En resumen, está claro que se necesita un instrumento más simple y flexible para crear valor agregado.

La Solución EVA

Una mejor forma para valorar un negocio es usando el valor agregado económico (EVA), para medir la verdadera ganancia económica.

El EVA la ganancia que queda luego de que un negocio ha deducido el costo de todo el capital utilizado para generar tal ganancia. Es así como el EVA refleja la verdadera rentabilidad de un negocio mejor que cualquier otra medida, porque toma en cuenta el costo de oportunidad de capital –el retorno que los accionistas pudieran haber obtenido al invertir en otros instrumentos de riesgo comparable.

EVA	=	NOPAT	-	Monto del Capital x costo
		Ganancia neta operativa después de impuestos		Cantidad de capital usado por la empresa por el costo de dicho capital

El hecho de que el EVA tome en cuenta el monto del capital es significativo. Muestra si un negocio está creando o destruyendo riqueza, reconociendo que los accionistas pudie-

ron haber generado un retorno invirtiendo en otro lado. Con el tiempo, una empresa que hace crecer su EVA aumentará su valor de mercado.

Las ventajas de utilizar el EVA para evaluar (y también de manejar) un negocio son:

1. Alinea los intereses de los accionistas (crear riqueza) con los de la gerencia (utilizar los activos de la compañía de la forma más productiva posible).

2. Es una medida financiera simple, clara y fácil de comprender, incluso para quienes no conocen mucho de finanzas.

3. Puede reemplazar a muchas otras medidas tales como: participación de mercado, crecimiento de ganancias, resultados contra presupuesto y otras. El objetivo ahora es “¿Cómo hacer para incrementar el EVA?”.

4. Funciona de forma consistente a todo nivel (empresarial, divisional, industrial e incluso, de línea de producción).

5. Impone disciplina financiera. Obliga al negocio a prestar atención a cómo está siendo empleado el capital. Si un producto nuevo genera un EVA negativo, la decisión de continuar o no se hace obvia.

6. Elimina muchas anomalías de contabilidad para los inversionistas. Los contadores a menudo realizan un número de ajustes orientados a eliminar las distorsiones y entender estos ajustes puede ser difícil. El enfoque EVA es mucho más sencillo.

7. Puede ser la base para un sistema de incentivos, que coloca a los gerentes en el mismo nivel de los accionistas. Mientras los gerentes toman acciones para que crezca el EVA y así poder ganar sus bonos, los accionistas ven un aumento correspondiente en el valor de mercado de su acción. Esto es radicalmente distinto a la mayoría de los otros mecanismos de incentivos, que pueden incluso poner a los gerentes a trabajar hacia propósitos distintos a los intereses de los accionistas.

8. Es la medida de desempeño financiera que se acerca más que cualquier otra a capturar la verdadera ganancia económica de un negocio.

A partir del EVA se pueden desarrollar otras medidas financieras útiles. Dos de estas son el “Valor Agregado de Mercado” (*Market Value Added* o MVA) y el “Valor de Crecimiento Futuro” (*Future Growth Value* o FGV).

MVA	=	MV	-	Capital Total Contribuido
		Valor Presente de Mercado		Capital que se ha colocado en el negocio

Un MVA positivo ha creado riqueza; uno negativo, ha destruido riqueza. Hay que notar que el capital contribuido incluye todas las formas de capital: patrimonio, deuda y

ganancias retenidas.

$$\text{FGV} = \text{MV} - \text{Valor actual de NOPAT futuro}$$

Valor Presente de Mercado
Valor actual de un flujo perpetuo de NOPAT al mismo nivel

Un FGV positivo hace pensar que la empresa aumentará su NOPAT (ganancia neta operativa después de impuestos) anual en el futuro. Un FGV negativo indica que los inversionistas creen que el negocio no será capaz de mantener su nivel actual de NOPAT. Si el FGV es cero, los inversionistas pronostican que la compañía mantendrá sus tasas actuales de NOPAT de manera indefinida.

EVA, VAM y VCF han sido diseñados con un fin: medir consistente y precisamente cuánta riqueza ha sido creada. Con esta información, los gerentes tienen un indicador estadístico y cuantitativo en el que pueden basar sus decisiones y evaluar resultados.

Implementación del EVA

El EVA debe ser implementado apropiadamente – no es uno de esos modelos que se puede simplemente copiar de otras implementaciones exitosas. Para implementarlo exitosamente, se deben tener en cuenta seis puntos importantes:

1. Estrategia y Organización Viable: el EVA no es magia. No puede salvar a una compañía cuya estrategia de negocios no funciona. Tampoco tendrá un efecto beneficioso si la empresa intenta vender productos que son poco o nada atractivos para el mercado. El negocio debe tener una estrategia de negocio viable y debe contar con la estructura organizacional apropiada para que el EVA tenga impacto en el desempeño.

El EVA es una buena forma de analizar si una adquisición puede o no crear valor agregado, y cuánto.

2.- Utilizar Todos los Componentes del EVA

Para aprovechar beneficios completos de EVA, todos los componentes del sistema EVA deben estar presentes:

1. Sistema de medida.
2. Sistema de gerencia.
3. Sistema de incentivo.

Medir y calcular EVA sin usarlo para guiar las decisiones de la gerencia, reduce el sistema a un mero ejercicio académico. Si la meta es hacer que el EVA crezca, entonces todos los egresos potenciales de capital, adquisiciones, ventas y otras decisiones, deben ser evaluadas desde esa perspectiva.

Es muy fácil para un negocio desviarse de la meta de crear valor. Los gerentes en empresas que utilizan EVA, entienden que en realidad hay sólo tres maneras de aumentar el valor:

1. Haciendo el Estado de Ganancias y Pérdidas más eficiente, para que el negocio aumente los retornos de sus activos existentes.
2. Invirtiendo capital adicional en el negocio para construirlo, siempre que el retorno esperado exceda el costo de ese capital.
3. Liberando el capital de las operaciones existentes, vendiendo activos, reduciendo los ciclos de tiempo o reciclando el capital de manera más frecuente.

Los programas EVA alientan a los gerentes a perseguir estas estrategias de crecimiento. Como el EVA puede ser fácilmente entendido por los empleados, es una forma muy efectiva de involucrarlos más.

Una vez que los empleados han entendido cómo utilizar el EVA como una métrica de desempeño, entonces estarán equipados para participar en refinar y mejorar su modelo de negocios. A los empleados se les ocurrirán ideas que mejorarán el negocio y generarán más valor agregado. Si complementan ese entrenamiento basado en EVA, destacando un plan de incentivos que también esté centrado en EVA, se convierte en mucho más que otra simple moda gerencial.

3. Un plan de incentivos EVA: un plan de incentivo es la herramienta más poderosa al implementar el EVA; es esencial para triunfar. Un buen plan de incentivos EVA:

1. No tiene límites: debido a que EVA alinea los intereses de los accionistas con los de los empleados, mientras más perciba un empleado, mejor le irá al accionista. En ese sentido, no tiene caso establecer límites.
2. Incluye pagos diferidos para que la gerencia no sacrifique resultados futuros por ganancias a corto plazo: muchos programas de incentivos crean un “banco”, donde los bonos por rendimiento son colocados temporalmente y luego distribuidos en los tres años sucesivos. Cada año se añade nuevo capital al fondo, haciendo que las distribuciones de dinero subsiguientes crezcan si el EVA sigue incrementándose. Eso obliga a los empleados a buscar soluciones a largo plazo, en vez de hacer arreglos inmediatos que distorsionen la verdadera situación.
3. Estimula los logros excepcionales y pagos a largo plazo: EVA impulsa a los gerentes a perseguir un crecimiento de las ventas y una mayor eficiencia simultáneamente. El resultado es una fuerte motivación para explotar oportunidades de crecimiento y para una disciplina de capital efectiva.
4. Requiere que se progrese anualmente: los planes de incentivo EVA son arreglos permanentes, no temporales. No se negocian anualmente, sino que son fijados a tres a cinco años. Esto significa que los gerentes saben bien con anticipación lo que tendrán que hacer para ganar un bono el próximo año (incrementar su EVA).

La estructura y participación de un plan de incentivo EVA serán distintas de una empresa a otra. Idealmente, el plan debería estar disponible para todos los empleados de la empresa. Muchos planes también vinculan los bonos y la distribución de dinero con opciones de acciones (stock options), ofreciendo una forma para que los empleados adquieran acciones con descuento del precio del mercado.

4. Un programa de entrenamiento integral: al igual que los incentivos, el entrenamiento es un componente esencial al implementar el EVA. Mientras más profundo sea, mejor.

Para entrenar al empleado a que piense en términos de EVA se requerirá un programa de entrenamiento hecho a la medida. Sin embargo, la mayoría de los programas tienen estas características en común:

1. Entrenamiento cooperativo e inclusivo: utilizan explicación y persuasión, no dictan la voluntad de los gerentes.

2. Ambiente competitivo: permiten ver a los empleados su empresa desde una perspectiva externa. Aprenden así que los cambios requeridos son exigidos por las condiciones externas y necesarios para la supervivencia futura de la empresa.

3. Clases y seminarios de entrenamiento: muchos programas de entrenamiento EVA implican seminarios de cuatro horas para grupos de 16 a 20 empleados. Estas sesiones enseñan el enfoque EVA y permiten a los participantes hacer preguntas específicas sobre sus áreas de responsabilidad.

4. Reuniones y boletines: debería incluirse información acerca del programa EVA en todos los medios disponibles de comunicación, incluyendo los boletines internos y las reuniones regulares de la empresa. Así, el staff tiene el tiempo para absorber y pensar acerca de los temas en discusión.

5. Desarrollo de un mapa sencillo: es importante mantener la discusión acerca del EVA simple y relevante; muchas empresas logran esto preparando un esquema detallado de cómo el valor es creado, que es presentado en forma de un mapa guía sencillo. Esto les permite a los empleados manejarse de forma más rápida y consistente.

6. Ofrecer cursos de entrenamiento y actualización a través de la Intranet.

7. Comunicación continua: para reforzar la importancia de una filosofía como el EVA, se necesita que haya una comunicación frecuente. Esto puede ser en la forma de:

1. Reportes mensuales de EVA realizados por las unidades de negocios.
2. Análisis trimestrales EVA y reuniones de discusión.
3. Videos y boletines internos.
4. La circulación de gráficos, diagramas, etc.

5. Reuniones de evaluación y entrevistas individuales.

Cada vez que la gerencia interactúe o se comunique con la fuerza laboral, el EVA debería venir al tema. Así, todos dentro de la organización comienzan a pensar en EVA y empiezan a entender la importancia de éste.

5. El respaldo del CEO: a menos que el CEO (Chief Executive Officer, gerente general) identifique claramente a la creación del valor como la misión de la empresa, y utilice cada oportunidad para articular y discutir los beneficios del EVA, es poco probable que triunfe. La implementación del EVA requiere siempre de liderazgo y de un CEO que esté dedicado al programa.

Para los CEO que no tengan un conocimiento formal en finanzas, esto puede ser un reto. En realidad no es difícil, ya que el EVA es intuitivo y económico por naturaleza – a diferencia de aquellas medidas derivadas de la esotérica contabilidad.

Las acciones de cualquier CEO son altamente simbólicas para los empleados de la empresa; en tal sentido, para aumentar el compromiso con un programa EVA, un buen CEO debe:

1. Dirigir el comité de dirección que implementará el EVA.

2. Utilizar cada oportunidad que se presente para discutir y consolidar los beneficios del EVA, incluyendo la junta anual de accionistas, reuniones periódicas, programas de entrenamiento, reuniones de junta directiva, sesiones informativas con inversionistas, etc.

3. Evaluar nuevos proyectos de negocios desde la perspectiva de si añadirán o no EVA a la organización.

4. Ser consistente al aplicar los principios del EVA en la directiva.

5. Patrocinar personalmente y, de ser posible participar, en los programas de orientación y entrenamiento de EVA.

6. Dejar el tiempo suficiente para que el estilo de pensamiento EVA crezca y aumente a lo largo de la empresa.

7. Recompensar a los empleados por aquellas acciones que generen valor agregado.

8. Cambiar la cultura organizacional existente para centrarla en los objetivos de medida del EVA.

6. Apoyo del CFO: el CFO (*Chief Financial Officer* u oficial jefe de finanzas) necesita estar comprometido con el EVA. Debe estar en capacidad de hablar dos lenguajes: el de los requerimientos financieros especificados por los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados (PCGA) y el de los principios más intuitivos del EVA. Un buen CFO entenderá ambos detalladamente y actuará como guía o traductor entre estos.

Los CFO deberán también estar al tanto de los nuevos desarrollos en torno al EVA. Actualmente existen dos conceptos en proceso:

1. Opciones reales: están relacionadas con las oportunidades de negocios futuras y aportarán la tan necesitada flexibilidad a la planificación corporativa.
2. EVA con vista al futuro: tendrá el efecto de crear un sistema de medida que es calibrado para las realidades del mercado existentes.

Ambas son herramientas valiosas para establecer el valor verdadero de mercado de empresas que operan industrias con alta incertidumbre. En el futuro, surgirán un gran número de medidas financieras derivadas y basadas en EVA, incrementando significativamente la habilidad de una organización para planificar efectivamente las necesidades futuras.

Ejemplo: Briggs & Stratton Corporation

B&S, fundada en 1908, es el mayor productor motores de gasolina enfriados con aire del mundo.

La empresa estuvo luchando de mediados hasta finales de los años 80, debido a un número de factores:

1. Cambios en los patrones de las ventas al detal de los distribuidores independientes
2. La compañía gastó mucho dinero automatizando su línea de producción para competir con empresas extranjeras que contaban con mano de obra más barata.

Como resultado, la empresa arrojó una pérdida de más de \$20 millones en el año fiscal 1989. Fue ordenada una revisión minuciosa de estrategia y organización. La compañía decidió adoptar un programa EVA.

Desde 1990, cuando adoptó el programa de EVA, B&S:

1. Ha aumentado el precio de la acción de \$10,25 en 1990 a más de \$70,00 por acción en Mayo 1999.
2. Pasó de un EVA negativo de \$62 millones en 1989 a uno de \$50,9 millones sólo en 1999.
3. Tiene actualmente un retorno de capital de 12.9%.
4. En el año 2000 alcanzó ventas de \$1,3 billones.

B&S es una de las implementaciones de EVA más exitosas. Su implementación:

Paso 1 – enfoque estratégico delineado

B&S pasó a concentrar todos sus esfuerzos en el “valor”, volviéndose en el líder de costos (es decir, la empresa que vendía a menor costo). En tal sentido:

1. B&S fue reestructurada en siete divisiones operativas, cada una de las cuales tenía bastante autonomía en materia operacional y gasto de capital.

2. Fue introducido un análisis EVA de todas las decisiones financieras –desde ventas de divisiones hasta nuevas plantas pasando por alianzas estratégicas.

3. Se introdujo un programa de incentivos gerenciales basado en EVA a lo largo de toda la corporación.

Paso 2 – un modelo EVA para la creación de valor

Para aclarar cómo B&S intentaba crear valor, se desarrolló un modelo holístico, abarcando los cuatro relaciones claves de la compañía:

1. Clientes (ventas y mercadeo).
2. Proveedores (logística, capacidad técnica).
3. Comunidad.
4. Empleados (desarrollo de productos, operaciones y apoyo, recursos humanos).

Posteriormente agruparon todo lo que se hacía en cada área dentro de tres categorías básicas:

Estrategia (reenfoque): Para triunfar al crear valor, se requieren estrategias viables de negocio. Las buenas estrategias cambiarán los enfoques convencionales y derribarán las barreras preexistentes. También tendrán un gran impacto en la forma de pensar de la fuerza laboral. Lo ideal es que la nueva estrategia comprometa a los empleados, para que encuentren maneras de mejorar el desarrollo y entrega de los productos a los clientes.

Estructura y sistemas (reconfiguración): Se necesitarán las estructuras y sistemas que apoyen esas estrategias. Por ejemplo, B&S se decidió por una estrategia de costo. La estructura y sistemas necesarios para ejecutar esa estrategia son:

1. Organizar la empresa en divisiones de negocios, a lo largo de líneas funcionales o líneas de productos. Se debe dejar que cada división tenga responsabilidad total en la toma de decisiones.
2. Desarrollar sistemas que apoyen operaciones confiables y repetibles.

Diseño y procesos (reingeniería): Deben aplicarse diseños y procesos consistentes con esas estrategias. Por ejemplo, B&S decidió que el enfoque óptimo sería:

1. Diseño de productos para una fácil fabricación, permitiendo estructurar plantas de producción de alto volumen.
2. Desarrollo de procesos de negocios que proporcionen eficientemente productos de bajo costo y alto valor al mercado.

Paso 3 – un mapa sencillo

Para cada creador de valor (relaciones claves) y en cada una de sus funciones, se especifican los métodos para crear valor en las tres categorías básicas. El resultado es un mapa referencial de cómo pretende crear valor la empresa.

Este Resumido ha sido parcialmente patrocinado por:



Directorio y Buscador de Negocios en Hispanoamérica



Lo mejor de las revistas de negocios



Estadísticas e Investigación de Mercado Digital en Latinoamérica

Título original: The EVA Challenge

Editorial: Wiley

Publicado el: febrero de 2001

¿Le gustó el Resumido? Compre el libro en:

<http://www.resumido.com/es/libro.php?cod=130>

Resumido.com, respetando la propiedad intelectual y los respectivos derechos de autor de las diferentes publicaciones citadas, no pretende reproducir ni parcial ni totalmente el contenido de las mismas ni el modo en el que su contenido se presenta aquí. Por el contrario, ofrecemos la oportunidad de que dichas obras no sólo sean conocidas sino adquiridas en beneficio de sus respectivos creadores; motivo por el cual, Meltom Technologies se reserva el derecho de excluir cualquier título, cuando se presuma la vulneración de derechos subjetivos, particulares o directos del mismo.