

(EVA) El Valor Económico Agregado

Galo Acosta Palomeque¹

Introducción

Uno de los objetivos de la empresa con fines de lucro es la maximización de su valor global, en ese sentido una de las responsabilidades del gerente financiero es la estimación del valor de un negocio, a fin de conocer si la riqueza de los accionistas está creciendo o no. La competitividad exige a las empresas visualizar su futuro a través de la planeación estratégica, la misma que debe tener un seguimiento mediante los llamados indicadores de gestión desde cuatro perspectivas: de los empleados, de los procesos internos, del cliente externo y desde la perspectiva económico-financiera, mencionados en el Cuadro de Mando Integral de los autores Kaplan y Norton (ver fig. 1). Se tiene que tomar en cuenta que los factores clave de éxito desde las cuatro perspectivas antes indicadas se encuentran íntimamente relacionados, por ejemplo, si una empresa motiva a sus empleados, el efecto se sentirá en la mejora de los procesos internos, esto a su vez repercutirá en la mejora de la calidad de los productos satisfaciendo de mejor manera al cliente externo, lo que finalmente repercutirá en un incremento de la riqueza de los accionistas.



Figura 1. Cuadro de mando integral

Fuente: Kaplan y Norton

Resumen— El presente artículo se centra en el análisis de la perspectiva financiera y particularmente en el Valor Económico Añadido (EVA), en una primera parte se describe brevemente la fundamentación de este enfoque, para luego proceder a su aplicación con un caso real de una empresa ecuatoriana, finalmente se comunican los resultados obtenidos en esta investigación.

Palabras clave-- Economía, empresas, EVA, finanzas, procesos, valor económico

¹ Galo Acosta Palomeque, Docente de Posgrados de la Universidad Tecnológica Equinoccial, 097108883, gacosta@ute.edu.ec

Perspectiva Económica - Financiera: Para una empresa con fines de lucro la perspectiva más importante probablemente será la financiera y los indicadores propuestos son de tipo monetario, tales como el EVA, la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE), la rentabilidad sobre la inversión (ROI), la rotación de las ventas:

Perspectiva	Factores clave	Indicadores clave
Financiera	Riqueza generada Utilidades Activos	EVA ROE y ROI Ventas / Activo

“El Valor Económico Agregado (en inglés EVA, Economic Value Added) es una herramienta que permite calcular y evaluar la riqueza generada por la empresa, teniendo en cuenta el nivel de riesgo con que opera” (Oriol Amat,1999, Pág. 12).

En otras palabras el EVA es lo que queda una vez que se han satisfecho todos los gastos, incluidos el pago de impuestos y el costo de oportunidad de los accionistas. En consecuencia, se crea valor en una empresa cuando la rentabilidad generada supera la tasa mínima aceptable de rendimiento de los accionistas.

¿Cómo aumentar el valor económico agregado?

- Vendiendo lo mismo con menor inversión en activos.
- Reduciendo la carga fiscal mediante una adecuada planificación fiscal (deducciones fiscales, valoración de inventarios, métodos de depreciación, zonas francas, entre otros).
- Reducción del costo ponderado del capital mediante una adecuada combinación de fuentes de financiamiento.
- El aumento de las ventas debe ser mayor al incremento de los activos.

Procedimiento para el Cálculo del EVA

Utilidad en Operación
(-) Impuestos
(=) Utilidad neta operativa
(-) Costo ponderado del capital * Valor Contable del activo
(=) VALOR ECONÓMICO AGREGADO

Aplicación del EVA mediante el desarrollo de un caso práctico correspondiente a una empresa ecuatoriana dedicada a la importación de repuestos automotrices.

A continuación se presentan los estados financieros resumidos de la compañía al 31 de diciembre del 2007.

• Balance General			
ACTIVOS		PASIVOS	
Activos fijos	14,160.39	Capital contable	164,765.06
Activos intangibles	3,114.00	Proveedores	5,294.05
Inventarios	151,394.47	Préstamo bancario	12,404.98
Clientes	17,978.05	Documentos por pagar	3,420.00
Bancos	2,226.63	Impuestos por pagar	1,599.45
TOTAL ACTIVO	188,873.54	Aportes por pagar	1,390.00
		TOTAL PASIVO Y CAPITAL	188,873.54

• Estado de Resultados	
Ventas	322,064.44
(-) Costo de Ventas	128,546.59
(=) Utilidad Bruta	193,517.85
(-) Gastos operacionales	73,057.03
(=) Utilidad Operacional	120,460.82
(-) Gastos Financieros	8,009.51
(-) Otros Gastos	9,757.71
(+) Otros Ingresos	56,714.34
(=) Utilidad antes de distribución	159,407.94
(-) 36.25% de Part. laboral e I.Rta.	57,785.38
(=) Utilidad neta	101,622.56

Datos adicionales:

- La tasa de interés del préstamo bancario y de documentos por pagar es de 18% anual.
- La tasa equivalente de impuestos y participación laboral (t= 36.25%).
- El costo de oportunidad del accionista es del 20%.

Paso I: Cálculo de la Utilidad Neta Operativa

Se debe recalcular la utilidad neta operativa después de impuestos, no se toman en cuenta los gastos financieros, tampoco otros ingresos y gastos ya que no corresponden al giro normal del negocio.

• Estado de Resultados	
Ventas	322,064.44
(-) Costo de Ventas	128,546.59
(=) Utilidad Bruta	193,517.85
(-) Gastos operacionales	73,057.03
(=) Utilidad Operacional	120,460.82
(-) 36.25% de Part. laboral e I.Rta.	43,667.05
(=) Utilidad Neta Operativa	76,793.77

¿Cómo incrementar la utilidad neta operativa?

- Reforzar los elementos de la mezcla de marketing para incrementar las ventas y reducir los costos fijos.
- Orientación al mercado, con productos que satisfagan de mejor manera al cliente.

- Eliminar actividades que no generen valor agregado.
- Mejorar la administración de inventarios, no tener inventarios en exceso.
- Incrementar la productividad de los empleados con incentivos como el EVA, bonos, comisiones, y otros.
- Reducir el pago de impuestos utilizando el marco legal vigente, es decir, sin evadir el pago de impuestos.
- Desarrollar procesos más eficientes a fin de que cuesten menos sin que se resienta la calidad.

Paso II: Cálculo del Costo Ponderado del Capital (WACC)²

El pasivo con costo es de \$15,824.98 que corresponde a la sumatoria del crédito bancario y documentos por pagar, es necesario además calcular la tasa de interés neta pagada, ya que existe un escudo fiscal, producto de la deducción de gastos financieros para el pago de impuestos y participación laboral.

Tasa de interés nominal después de impuestos = $i - (1-t)$
 Tasa de interés nominal después de impuestos = $0.18 - (1-0.3625)$
 Tasa de interés nominal después de impuestos = 0.1148
 11.48%

El pasivo sin costo o financiación automática es de \$8,283.5 incluye a impuestos por pagar, aportes por pagar y proveedores.

El costo ponderado del capital (WAAC) es de 18.41%, su cálculo se presenta en el siguiente cuadro:

Detalle	Importe (\$)	Proporción	Costo neto	Costo ponderado
Pasivo con costo	15,824.98	0.0838	0.1148	0.0096
Pasivo sin costo	8,283.5	0.0438	0	0
Capital	164,765.06	0.8724	0.2	0.1745
Total	188,873.54		WACC	0.1841

¿Cómo disminuir el Costo Ponderado del Capital?

- Mediante una disminución de la tasa de interés en el mercado, para lo cual debe descender el riesgo país y la tasa de inflación.
- Una adecuada capacidad de negociación de la empresa con las entidades de crédito.
- Acudir a otras alternativas de financiamiento más convenientes, por ejemplo, utilizando el mercado de valores se pueden emitir obligaciones.

La disminución del costo ponderado del capital suele no ser enteramente responsabilidad de los directivos, ya que depende de factores exógenos principalmente de carácter macroeconómico.

Paso III: Cálculo del EVA

Utilidad Neta Operativa	76,793.77
(-) (Costo ponderado del capital * Valor Contable del activo)	(0.1841*188,873.54)
(=) VALOR ECONÓMICO AGREGADO	\$42,022.15

Como puede observarse la importadora de repuestos automotrices durante el año 2002 generó un EVA positivo con un costo de oportunidad para los accionistas del 20%, si los accionistas desearan una mayor rentabilidad el EVA disminuiría hasta ser negativo.

¿Es aplicable el EVA para evaluar un proyecto de inversión?

Además, de los indicadores tradicionales para evaluar un proyecto como son el Valor Actual Neto (VAN), la tasa Interna de retorno (TIR), la rentabilidad promedio sobre el activo (ROI) y la rentabilidad promedio sobre el patrimonio (ROE), el EVA también puede usarse para este propósito. Para ello deben seguirse los siguientes pasos:

- Calcular el EVA para cada período proyectado (anual, semestral, etc.).
- Luego se traen a valor actual cada EVA utilizando el costo de oportunidad del inversionista, debiendo incluirse el valor residual del activo fijo y del capital de trabajo en el último período proyectado.
- Finalmente se suman los valores actuales, de esta manera se mide el valor generado por un proyecto para sus accionistas.

Cuando el EVA es positivo significa que se está obteniendo una rentabilidad mayor al costo de oportunidad del accionista, lo mismo indica cuando el VAN es positivo, lo contrario sucede si el EVA es negativo.

3. Conclusiones y Recomendaciones

- El objetivo de una empresa con fines de lucro es maximizar el valor de la riqueza para los accionistas, en ese sentido se sugiere la utilización del enfoque del EVA junto con la aplicación del Cuadro de Mando Integral que permite identificar las relaciones causa-efecto entre los diferentes factores críticos de éxito, empezando desde la perspectiva del empleado, siguiendo los procesos, cliente externo y terminando con la perspectiva financiera.
- La aplicación del EVA presenta varias ventajas, por ejemplo, los directivos no sólo se preocupan por la generación de utilidades, sino también por la utilización de los activos, los incentivos para los directivos pueden depender del EVA obtenido, lo que incidirá en un mejor desempeño, puede también aplicarse por

² Es igual a la suma de los costos de las diferentes fuentes de financiamiento ponderadas por la proporción en que se encuentran en la estructura de capital. En inglés se denomina Weighted Average Cost of Capital (WACC)

unidades de negocio o centros de responsabilidad, se toma en cuenta el costo de los recursos obtenidos (WACC). Es un indicador que sirve para informar a los accionistas, para evaluar las inversiones y directivos. Alienta la realización de nuevas inversiones que sean rentables y además, provoca que no se manipule la información contable, ya que antes de la implantación del EVA las empresas deben fijar los criterios contables que se utilizarán.

- La aplicación del EVA, asimismo, presenta varias desventajas, por ejemplo, se mezclan valores contables de los activos con valores de mercado del pasivo y patrimonio (WACC). La utilidad neta operativa puede ser objeto de manipulaciones (depreciaciones, valoración de inventarios, etc.) por lo que se recomienda cumplir con los principios contables vigentes. Ciertos activos intangibles de la empresa (buen nombre, clientela, marcas, etc.) no están incluidos en el balance general, por lo que el cálculo del EVA puede ser incompleto.

- Si se utiliza el EVA solamente para el último período se convierte en un indicador estático ya que no toma en cuenta las expectativas futuras de la empresa, por lo que se recomienda realizar las proyecciones de los EVA futuros y actualizarlos. Por lo tanto, el EVA debe ser utilizado en una perspectiva de largo plazo.

Bibliografía

- Amat, O.(1999). *Valor Económico Añadido*. Editorial Norma. Primera Edición. Bogotá- Colombia.
- Bierman, H. (1987). *Planeación Financiera Estratégica*. Editorial CECSA. Primera edición. México D.F.
- Fernández, P. (2000). *Valoración de Empresas*. Gestión 2000. Primera Edición. Barcelona-España.
- Sanjurjo, Miguel. (2003). *Guía de Valoración de Empresas*. Prentice Hall. Segunda edición. Madrid-España.



Autor: Galo Ramiro Acosta Palomeque

Se graduó de Economista en la Universidad Central del Ecuador. Magíster en Gerencia Empresarial (MBA) en la Escuela Politécnica Nacional.

Docente de Posgrados en la Universidad Tecnológica Equinoccial, Universidad Internacional SEK, Universidad Andina Simón Bolívar.

Ha publicado: "La Desregulación Financiera y su Impacto en el Sistema Bancario Privado Ecuatoriano". Diseño de Estrategias de Aprovechamiento de pieles crudas para la Industria de la Curtiembre, entre otros.