

**UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA**



**VALOR ECONÓMICO AGREGADO:
UNA FILOSOFÍA DEL DESEMPEÑO Y UN MÉTRICO DE VALOR**

Trabajo de Graduación Presentado por:

FABRICIO LEONEL MONROY MEMBREÑO

**Para optar al Título otorgado por
La Universidad de El Salvador,
Correspondiente a la
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA**

Septiembre de 2003

San Salvador El Salvador Centroamérica



UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

SAN SALVADOR

EL SALVADOR

CENTRO AMERICA

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
AUTORIDADES UNIVERSITARIAS

RECTOR	:	Dra. María Isabel Rodríguez
SECRETARIO GENERAL	:	Licda. Adela Margarita Muñoz
DECANO DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS	:	Lic. Pedro Faustino García
SECRETARIO DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS	:	Ing. José Ciariaco Gutierrez
DOCENTE DIRECTOR	:	Msc. Guillermo Marengo
ASESORES	:	Mae Mario Antonio Echeverría Mae Oscar René Rivas Msc. Guillermo Marengo

INDICE

Introducción

- I. La necesidad de crear valor
- II. Cómo crear y medir el valor en un negocio
- III. Cómo entender el EVA
- IV. El EVA y el MVA: caso típico de correlación de indicadores que miden valor
- V. ¿El EVA crea valor o mide valor?
- VI. Implantación del EVA en una organización
- VII. Revisión del proceso de cálculo del EVA
- VIII. Interpretación de resultados
- IX. Algunas limitantes y críticas al EVA que se deben discutir

Conclusiones

Citas y Notas

Bibliografía

I. La necesidad de crear valor

En una economía globalizada, como la que se vive en estos tiempos, toda organización se ve forzada a competir con la eficiencia que demuestran las otras corporaciones que están dentro del mercado; de lo contrario, estará destinada a desaparecer. Las empresas de éxito incrementan su eficiencia por medio del desarrollo de nuevas estrategias, estructuras, procesos y tecnologías; esta eficiencia debe transmitirse a todas las áreas de una empresa: ventas, producción, mercadeo, etc.; en tanto que, del excelente desempeño de cada una de sus partes depende la eficiencia de su conjunto.

Las exigencias de información dentro del mundo de los negocios han aumentado grandemente con relación a unos años atrás; los inversionistas están demandando mayor conocimiento sobre la forma en que la administración ejerce su acción en la empresa y las causas de las oscilaciones en el valor de sus acciones. Es por ello que el pensamiento financiero tiene que responder creando los parámetros, sistemas y herramientas que satisfagan dichas demandas.

A este aumento en los requerimientos de información, se suma la aparición de lo que se ha dado en llamar las empresas de la nueva economía¹, que están transformando la forma de hacer negocios. Ante este panorama, las organizaciones se ven obligadas a tomar acciones y decisiones inmediatas con el fin de aumentar su productividad, disminuir sus costos, mejorar el poder de negociación y elevar su eficiencia operativa; dicho en otras palabras, lograr la optimización de sus recursos; tales acciones deben ser preconcebidas por la alta dirección, en primer lugar para sobrevivir; luego, para coexistir y; finalmente, para triunfar en un ambiente empresarial altamente competitivo.

No informarse con antelación, o bien obviar los datos, puede traer consecuencias negativas y / o pérdidas importantes. Un buen caso es el de IBM, una empresa con éxito excepcional durante muchos años, una muestra de excelencia administrativa y crecimiento rentable, que sufrió un duro golpe durante los últimos años de la década de los ochenta. La revolución electrónica cambió en forma automática la relación de precios. Los minicomputadores de 32 bytes, las redes y el software se estaban convirtiendo en parte fundamental del mercado de procesamiento de datos y éstos representaban un reto a los costosos sistemas mainframe. Inesperadamente, IBM se encontró con US\$ 35,000 millones de dólares en hardware obsoleto y con precios exageradamente altos. IBM se vio obligada a reaccionar de forma apresurada tomando una serie de decisiones que cambiarían el curso que llevaba la empresa y minimizarían el efecto de la enorme pérdida por sufrir. La moraleja de este caso, según Michael Kami es que “cuando el mundo cambia pero usted y su negocio no cambian se presagian problemas; independientemente del éxito del pasado”.

Así las cosas, la eliminación de fronteras para hacer negocios hace que las economías se vuelvan más dinámicas, por lo que se congregan un número mayor de participantes en un área geográfica determinada, incluyendo aquellos que lo hacen de forma virtual; es decir, a través del comercio electrónico. Estos hacen que la distribución de los beneficios económicos sea menor, porque cada vez hay un mayor número de participantes en un mismo mercado de bienes o servicios. Ello implica que las organizaciones deben buscar el mecanismo viable para mantenerse en el mercado y obtener mayores beneficios

económicos para superar sus costos o, al menos, alcanzar su punto de equilibrio; sin embargo, esto no es del todo fácil; por lo que, ante este panorama, vale la pena preguntarse: ¿Para que las organizaciones se mantengan vivas es suficiente tratar de aumentar sus utilidades?²

Actualmente, la tesis de mayor peso que sostiene al pensamiento financiero es que el objetivo de una empresa debe ser **crear valor para sus accionistas**. El valor es la expresión numérica de los activos reales de una organización, sean éstos tangibles o intangibles. Dentro de ellos se encuentran los activos productivos, que son aquellos que se utilizan para la explotación directa del negocio a que se dedica la empresa, y que garantizan la estabilidad en el tiempo con promesa de obtención de buenos resultados económicos para la organización.

Es ineludible mencionar que el valor no está forzosamente representado por activos tangibles o intangibles, concretados en títulos valores o instrumentos financieros. Los conocimientos del personal que trabaja para la organización, que se ha dado en llamar “Capital Intelectual”³, también poseen valor, el cual se incrementa con la capacitación y experiencia, que posteriormente se traduce en un mejor desempeño.

En este apartado, se ha generado toda una discusión muy interesante sobre las limitantes de la contabilidad tradicional en representar el capital intelectual, sin el cual, no fuera posible crear valor.⁴

El ideal del valor debe ser concebido por la alta dirección, quienes deben alinear todos los recursos para la creación del mismo, lo cual significa que los empleados de todos los niveles deberán estar plenamente convencidos y conscientes que cada una de sus actividades y / o decisiones crearán o destruirán valor para la organización.

Por ende, como conclusión lógica, si el valor es la única forma de sobrevivir o subsistir de manera permanente, entonces es necesario esforzarse para crearlo.

II. Cómo crear y medir el valor en un negocio

Se ha escrito mucho sobre este tema y conceptualmente parece ser muy sencillo de comprender para cualquier persona que no sea necesariamente un experto en finanzas; Peter Drucker, en un artículo de Harvard Business Review, hizo su aproximación al concepto de creación de valor de la siguiente forma: “Mientras que un negocio tenga un rendimiento inferior a su costo de capital, operará a pérdidas. No importa que pague impuestos como si tuviera una ganancia real. La empresa aun deja un beneficio económico menor a los recursos que devora....mientras esto sucede no crea riqueza, la destruye”.

En palabras más sencillas, Francisco López Lubián⁵, en su artículo: “Prácticas orientadas a la creación de valor” escribe: “se crea valor en un negocio cuando los gestores toman decisiones acertadas”. De este planteamiento, muy escueto pero interesante, se sigue la pregunta ¿Qué es una decisión acertada?

Para responder a esta pregunta, se puede deducir de las palabras de Drucker, que una decisión es “acertada” cuando su implantación genera un beneficio económico superior al coste de los recursos empleados.

Las decisiones acertadas a que se refiere el párrafo anterior, son aquellas que generan un beneficio económico positivo, y pueden estar orientadas a lograr un mejor desempeño del recurso humano; mayor eficiencia en la utilización de los recursos financieros; ganar la lealtad de los clientes; obtener el mayor rendimiento de los activos; reducir niveles de mora por cuentas incobrables; aprovechar oportunidades de apalancamiento; definir una estructura de capital óptima; generar flujos de fondos mayores; disminuir conflictos laborales; aumentar el número de clientes, entre otros. Por supuesto, el esfuerzo empleado en la consecución de estos objetivos deberá ser menor que el beneficio obtenido.

En ese orden de ideas, las gerencias están tomando decisiones todos los días. El dilema es determinar cuáles decisiones verdaderamente están generando rentabilidad económica y cuáles están generando pérdida económica. Este resultado no se conoce de inmediato, aún cuando la gerencia tenga una convicción definida de que su enfoque es hacia el aumento del valor y que sus decisiones han sido tomadas en ese sentido. Sólo cuando el último mandato de una decisión haya sido ejecutada, y las sumas y restas de sus efectos después de un período de tiempo prudencial hayan sido consolidadas, se determinará si esas decisiones generaron rentabilidad o pérdida económica.

El paso siguiente, una vez se ha determinado que una decisión generó rentabilidad económica es compararla con el coste de los recursos empleados. De esta comparación se establece la siguiente conclusión: Si la rentabilidad económica es mayor que los recursos empleados, se creó valor; pero, si fue menor, entonces lo destruyó.

Siempre y bajo cualquier circunstancia de la vida, cuando se trabaja por un fin, el ser humano desea conocer cuánto se ha logrado; por lo que debe existir una forma para medir ese “cuánto”. Es como el educador que propone objetivos de aprendizaje a lograr por sus discípulos y para saber si se alcanzaron establece mecanismos de evaluación. Las finanzas no escapan a esa lógica de la naturaleza humana; es decir, conocer el resultado de su esfuerzo; para tal necesidad, establece las herramientas de medición o métricos como ampliamente se conocen dentro del lenguaje financiero.

La creación de métricos ha sido bastante variada, desde herramientas muy útiles para las organizaciones, hasta simples réplicas de otras ya existentes sutilmente retocadas, que no han aportado mayores beneficios creativos a esta causa; como quiera que sea, los métricos han sido desarrollados para satisfacer las diferentes necesidades de las empresas e inversionistas, a fin de conocer con la mayor cantidad de detalles posible los resultados de su gestión e inversión, respectivamente.

No obstante los muchos esfuerzos para que las herramientas sean lo más acabadas posible, no existe una perfecta ni existirá, dada la especificidad de lo que miden. Con todo, López Lubián afirma que “un métrico ideal debería ser fácilmente comprensible y no manipulable, consistente en el tiempo, para permitir comparaciones y debería motivar el comportamiento de los empleados en la dirección que se desea”. La crítica a favor o en

contra existirá siempre como una realidad dialéctica; de modo que, nunca aparecerá lo ideal a los ojos de todo el mundo. La habilidad de la Dirección de una empresa estará en identificar el métrico que mejor llene sus expectativas de medición de acuerdo a las circunstancias en que se encuentra al momento de elegir y que, probablemente, deberá sustituir cuando las exigencias y condiciones de la empresa cambien.

Tales condiciones y / o exigencias en una empresa son diversas y dependen de las características de ella; por ejemplo, si su sistema de contabilidad es capaz de proporcionar la información necesaria y confiable; qué tipo de información financiera se prepara, con qué frecuencia y oportunidad; cuál es la percepción o paradigma de la administración sobre el rendimiento del personal; si se tienen identificadas debilidades operativas y administrativas; qué clase de activos tiene la empresa; a qué negocio se dedica; dónde tiene expectativas de crecimiento; hacia dónde están orientadas las inversiones, por mencionar algunos.

Tradicionalmente han existido herramientas que han brindado un aporte muy importante en cuanto a medir resultados financieros. Entre las más destacadas se pueden mencionar:

a) ROE (Return On Equity) y ROA (Return On Assets)⁶. En opinión de varios autores la confiabilidad de los resultados que arrojan estos indicadores puede ser muy cuestionada, debido a que su fuente de información está basada exclusivamente en la contabilidad⁷ la cual puede ser objeto de muchas manipulaciones deliberadas y adicionalmente es información histórica.

b) El Beneficio Neto por Acción ha sido otro indicador muy útil, pero presenta las mismas debilidades que los anteriores; ya que, también es de carácter contable.

c) El Resultado Neto, que no es más que la utilidad o pérdida que presenta el estado de desempeño, es otro en lista.

En general, la utilidad financiera de estos indicadores no es muy beneficiosa, al menos por las siguientes razones: los datos utilizados para su cálculo tienen carácter histórico, por lo que al momento de tomar decisiones con base a sus resultados el valor del indicador ya ha cambiado; la información contable podría ser objeto de ajustes deliberados, sin soporte real, únicamente para mejorar alguna partida contable que está incluida en la fórmula de cálculo; finalmente, el cuestionamiento más grave a la contabilidad es que no tiene la capacidad de registrar el valor.

De lo antedicho se sigue que la complejidad de los negocios actuales requiere información confiable. Así como también, métricos que consideren todos los costos invertidos en la tarea de crear valor. Esta premisa inicia, en su momento, la tarea de desarrollar herramientas más completas que llenen expectativas de alta exigencia. Como resultado de ese esfuerzo surge el *Valor Económico Agregado*, EVA (Economic Value Added)⁸ por sus siglas en inglés; y otros tales como el MVA - *Market Value Added* y CVA *Cash Value Added*. Todos estos son métricos basados en el beneficio económico.

III. Cómo entender el EVA

El concepto del EVA fue promulgado hace más de cien años, por tanto, no es ningún descubrimiento atribuible a la consultora neoyorkina Stern Steward & Co. En 1896, Alfred Marshall, afirmó que las verdaderas utilidades no existían a menos que se cubrieran con ellas el costo de oportunidad del dinero invertido, esto lo demostró a través de una medida contable de desempeño llamada *Ingreso Residual*, que también es conocido como *Beneficio Económico*. Marshall definió el beneficio económico como las ganancias netas totales menos la rentabilidad del capital invertido a la tasa corriente. El EVA es entonces el mismo concepto que hace muchos años definió Marshall como ingreso residual, con la adición de algunos ajustes en la forma de calcular las ganancias y el capital.

Matemáticamente, el EVA puede definirse como el beneficio antes de intereses y después de impuestos menos el valor contable de la empresa multiplicado por el costo promedio de los recursos empleados.

Para Mäkeläinen, reconocido investigador en este tema, la idea fundamental detrás del EVA es que los accionistas deben obtener un retorno que compense el riesgo que han tomado. En otras palabras, el capital invertido tiene que ganar al menos el mismo retorno que inversiones de riesgo similar.

Esta idea de ganar más de lo que cuesta el capital es muy obvia, nos dice el autor Urquillas Sota, y de hecho ningún inversor racional está dispuesto a ganar menos de lo que le cuesta el capital; por lo tanto, no parece haber novedad al definir el EVA, más bien se está hablando de lo mismo que habló Marshall el siglo antepasado. Hoy día es evidente que hay inversores mejor informados y mercados más competitivos. Lo que ha ocurrido con el concepto de EVA es que la compañía que tiene los derechos de autor lo ha promovido con mayor fuerza publicitaria y de esta forma es que se ha llegado a considerar como toda una revelación financiera de última generación.

En general, puede afirmarse que el EVA considera la productividad de todos los factores utilizados para desarrollar la actividad empresarial; en consecuencia, se crea valor en una empresa cuando la rentabilidad generada supera el costo de oportunidad de todo el capital invertido.

En resumen, diremos que el EVA permite evaluar la rentabilidad de una empresa, división o proyecto y está orientado a determinar si la empresa está generando valor o lo está destruyendo; por tanto, es una herramienta cuyo objetivo es ***medir la creación y aumento del valor de una organización.***

Asimismo, es una medida del desempeño basada en el valor, que surge al comparar la rentabilidad obtenida por una compañía con el costo de los recursos empleados para conseguir esa rentabilidad. Si el resultado es positivo, la empresa crea valor para los accionistas; entonces, ha generado una rentabilidad mayor al costo de los recursos empleados. Si es negativo, la riqueza de los accionistas sufre un decremento, destruye valor, por lo que la rentabilidad de la empresa no alcanza para cubrir el costo del capital.

No debe dejarse de lado que también es utilizado como medida de dirección corporativa. Al emplear el indicador de esta manera se asemeja al esquema de Gerencia Orientada al Valor⁹, debido a que en ambos enfoques el único objetivo es administrar aumentando el valor de la compañía.

Otra utilidad muy importante es que puede ser usado tanto para evaluar proyectos individuales, como para evaluar compañías enteras, con lo cual se convierte en una técnica de valuación.

Israel Shaked, Allen Michel y Pierre Leroy¹⁰, mencionan muchos ejemplos de empresas alrededor del mundo que han utilizado el EVA con diferentes enfoques. Así, **como estrategia de dirección**, IBM aplicó el EVA para evaluar las estrategias para penetrar a los mercados de América Latina, como México, Brasil y Argentina; **para evaluar adquisiciones**, una de las compras más grandes de los últimos años, AT&T lo utilizó para la compra de McCaw Cellular; **para evaluar la mejora operacional**, Briggs & Stratton reconoció que su retorno sobre el capital estaba por debajo de lo esperado, por lo que las operaciones fueron reestructuradas y el EVA fue adoptado como la forma de enfocar el esfuerzo de los gerentes en cómo estaban utilizando el capital; **para discontinuar líneas de productos**, Coca Cola identificó y vendió negocios cuyos resultados no fueron satisfactorios y así recuperó su costo de capital, de igual forma lo hicieron The Perfect Data Corporation and Incstar, ambos discontinuaron líneas de productos que producían pérdidas; **como método para compensación de incentivos**, para Coca-Cola el incentivo de los supervisores y gerentes, por encima de un cierto nivel de salario, está atado a los resultados del EVA.

El EVA en esta última empresa no es un concepto extraño o poco practicado. Roberto Goizueta¹¹, uno de los más entusiastas proponentes de este métrico, usaba una simple metáfora para describirlo: “Cuando jugaba al golf mi promedio era 90; así, cada agujero era equivalente a cinco. Veo al EVA como veo el punto de rompimiento de la equivalencia. En Coca Cola estamos en marcha para romper la equivalencia y agregar mucho valor”¹².

Sin embargo, el EVA ha sido aceptado más que como un simple métrico como toda una filosofía de desempeño gerencial, debido a que motiva a los empleados a mejorar su rendimiento y a hacerlos sentir como si fueran accionistas de la empresa. Ya lo afirman las investigaciones de Kefgen y Mahoney: “cuando los empleados tienen intereses en la organización, su desempeño mejora”.

No obstante, el EVA no es la piedra filosofal o la panacea que cura cualquier ineficiencia corporativa, en el sentido que a una empresa le baste con aplicarlo y con ello sus problemas se resuelvan como por arte de magia; por el contrario, es un proceso que requiere mucho esfuerzo.

Una gerencia que trabaja bajo los conceptos del valor tiene una tarea muy difícil para obtener resultados, debido a que cada uno de los participantes de la gestión empresarial tiene sus intereses y perspectivas individuales, las cuales esperan sean satisfechas: Los inversionista, quienes esperan un retorno adecuado de su inversión; los gerentes, quienes estarán cumpliendo la misión para la cual han sido contratados: hacer un adecuado uso de

los recursos y aumentar el valor de la organización; los clientes y proveedores, quienes son atraídos y retenidos por las organizaciones con mayor crecimiento y que llenan sus expectativas individuales; los empleados, quienes esperan mayores oportunidades de mejoramiento salarial y profesional.¹³

En este punto, vale la pena hacer un alto y pensar que lo importante es la orientación hacia el valor y no hacia una herramienta en especial, lo cual, pareciera un poco contradictorio; pero esto significa que la verdadera búsqueda que inicialmente las organizaciones emprendieron fue hacia el valor y luego buscaron el termómetro que midiera esos logros; por lo tanto, las empresas deciden primero por adoptar una filosofía de trabajo y luego deciden cuál es la herramienta que mejor cuantifica los resultados de acuerdo con sus expectativas.

De modo que no podría decirse que una empresa se decidió primero por el EVA y luego por aumentar el valor. No es un dilema del tipo “el huevo o la gallina” preguntándonos quién fue primero; inicialmente las compañías deciden crecer y luego buscan cómo. Con todo, es importante reconocer la presión que genera la medición con un métrico más completo en cuanto a la consideración de costos, que uno menos preciso.

Recapitulando, el EVA procura que todas las exigencias de diversa naturaleza sean satisfechas bajo una misma visión y objetivo, que es la creación de valor.

IV. El EVA y el MVA: caso típico de correlación de indicadores que miden valor

El EVA y MVA fueron creados por la misma consultora, la neoyorquina Stern Steward, y parece más bien que fueron creados uno para cubrir las deficiencias o vacíos del otro, tal como en la teoría económica se establecen los bienes complementarios.

Según Mäkeläinen en su publicación titulada “Economic Value Added as a Management Tool” (1998), Steward definió el MVA para evaluar si una compañía ha creado valor para los accionistas y estableció que si el valor de mercado total de una empresa es mayor que el monto del capital invertido en ella, la empresa ha creado valor para el accionista. Si el caso fuera contrario, es decir, el valor de mercado menor que el capital invertido, entonces la compañía ha destruido valor para el accionista.

El MVA mide la creación de valor de una empresa, entendiendo como tal la diferencia entre el valor de mercado de las acciones de la empresa y el valor contable de las mismas. Este métrico nos dice cuánto valor ha sido agregado o substraído por una empresa, partiendo de la inversión de los accionistas.

Así, el EVA y MVA son dos indicadores que tienen una alta correlación, lo cual, también fue aclarado por Steward en su libro “La conexión entre el EVA y el MVA” (Pág. 153). Si una compañía tiene o no éxito en crear MVA, depende de su tasa de retorno. Si la tasa de retorno de una empresa excede su costo de capital, la compañía venderá en el mercado de capitales con premio comparado con el capital original (tiene un MVA positivo). Por otro lado, si la empresa tiene una tasa de retorno menor que su costo de capital, venderá con descuento comparado con el capital originalmente invertido. Si una empresa tiene un MVA

positivo o negativo del nivel de retorno comparado con el costo de capital, depende de la tasa de retorno comparado con el costo de capital. Todo esto aplica al EVA; puesto que, un EVA positivo significa que se tiene un MVA positivo y viceversa.¹⁴

Un MVA positivo significa que el valor de mercado de las acciones es mayor que su valor contable; por tanto, se ha creado valor. Caso contrario, un MVA negativo quiere decir que el valor de mercado de las acciones ha caído por debajo de su valor contable; entonces, se ha destruido valor. Por ello, Steward expresó que el MVA es igual al valor presente de los EVA futuros.

Ambos métricos están orientados en la misma dirección; por lo tanto, su utilización no producirá en ningún momento resultados contrarios, pero sí difieren en la cantidad de información que puede deducirse de ellos. El EVA es mucho más amplio para analizar; en tanto que permite evaluar el desempeño de la gerencia. El MVA se queda un poco corto en ese sentido: únicamente toma en cuenta el valor en libros del capital invertido -esto para mencionar sólo una diferencia importante. No obstante, el MVA también sirve como complemento al cubrir una de las principales críticas que se le hacen al EVA como es el hecho de que no toma en cuenta las expectativas futuras de la compañía.

El EVA por su lado, no incluye ningún indicador del mercado, más bien, es una evaluación introspectiva, ya que va de adentro hacia afuera, en el sentido que impulsa la mejora de la eficiencia interna y esto a su vez aumentará el valor externo de la empresa, mientras el MVA, por su parte, recoge esa información al incluir en su cálculo el valor de mercado de las acciones.¹⁵

V. ¿El EVA crea valor o mide valor?

Para responder a esta pregunta, remitámonos primeramente a la naturaleza de lo que estamos analizando. El EVA es una herramienta de medición, y la función de un métrico es servir como herramienta de medición.

Pero, detengámonos un momento. Entonces... ¿Por qué se ha asegurado que el EVA crea valor?. Para explicar esto cabe hacer la siguiente consideración sobre el comportamiento humano: cuando el ser humano sabe que lo están evaluando o están midiendo su rendimiento, y que de alguna forma su supervivencia está en peligro, se ve obligado a crear formas o maneras de sobrevivir, motivado por su instinto natural.

Charles Darwin, el famoso científico naturista en su libro “El origen de las especies” demostró que “los seres orgánicos necesitan estar expuestos a condiciones nuevas para que en ellos se origine cualquier variación”. Igualmente, muchos ejecutivos necesitan que se dé un cambio en las condiciones para que ellos den muestras de variaciones en su desempeño, éstos deben sentir presiones y motivaciones externas para cambiar o mejorar su estilo, forma y eficiencia de trabajo.

Es un poco tratar de abordar la “causalidad de los hechos”, retomando entonces, se puede hacer una analogía entre el termómetro y el desempeño empresarial; éste existe con o sin herramientas de medición, es inherente a la condición, de existencia de “una empresa en

marcha”; ahora bien, cuando aparecen los medidores, ese desempeño se ve modificado en alguna dirección (positiva o negativa). Por tanto, el medidor no es el que origina el desempeño, que responde a otra causa, simplemente lo cuantifica.

Es importante entonces, definir la causalidad del origen del valor en las empresas, que con sus acciones están diariamente creando o destruyendo valor. Este efecto de creación o destrucción es inherente a cada operación que una compañía realiza, independientemente que alguien o algo lo esté midiendo o no; por tanto, el esquema podría entonces, componerse de la siguiente manera: la variable independiente es la creación de valor; la dependiente son las herramientas de medición. Pero más allá de eso, también es importante agregar que la existencia de una variable dependiente origina variaciones sobre la variable independiente, algo parecido a un efecto reflexivo: el maestro enseña a sus alumnos y, al mismo tiempo, aprende de ellos.

De manera similar, es precisamente lo que sucede con el EVA al decir que crea valor. Los gerentes, cuando saben que sus resultados van a ser medidos, se ven motivados y en otros casos, obligados a crear el mayor valor posible. Bajo esta premisa quiere decir que el EVA es un motor de creación de valor; en tanto que, induce a los ejecutivos a mejorar sus resultados.

En adición, recordemos que el EVA se basa, así mismo, en la creación de un sistema de incentivos que permite que el más capaz obtenga reconocimiento en todo orden por su capacidad. No estamos ante un métrico común y corriente, que se pierde en los difíciles caminos de la burocracia vía códigos numéricos de pérdidas y ganancias. No es así. hablamos de proporcionar motivos al personal para producir valor.

No faltan ejemplos sobre este hecho, Coca Cola Company, una de las empresas que ha aplicado el EVA con gran éxito, diseñó un generoso plan de incentivos económicos que motivó de forma extraordinaria a su equipo gerencial a crear valor para sus accionistas.

Por tanto, aunque ya se apuntó, la función principal de un métrico de valor es medir valor, éste a su vez ejerce una fuerza vital sobre la organización que obliga a sus ejecutivos a crear y buscar formas de mejorar el indicador a través de su desempeño . De este análisis se puede inferir, entonces, que el EVA no sólo mide valor, sino que también crea valor.

VI. Implantación del EVA en una organización

La Implantación del EVA en una empresa, en primer término, plantea un problema de *Cambio Organizacional*. Recordemos que las compañías tienen estructuras jerárquicas definidas y que algunas gerencias, unidades o departamentos, entre otros, pudieran no ser muy eficientes y solamente estén aumentando costos y restando valor.

Asimismo, no menos importante es señalar que también hay factores culturales sujetos a cambio; puesto que, las personas tienen costumbres propias definidas de trabajo. La experiencia nos dice que este tipo de cambios son largos y difíciles y no se logran de inmediato.¹⁶

Algunas personas dentro de las empresas piensan o esperan que el cambio llegue como un asunto que aparece por sí solo. Suponen que el cambio puede disminuir sus costos, reducir su fuerza laboral o su estructura organizacional para obtener ganancias inmediatas. Sin embargo, no hacen ningún esfuerzo de su parte por cambiar lo que ya no es útil y prefieren conservar su cultura laboral. Describamos esto en palabras de Jack Welch, Presidente Ejecutivo de General Electric, “la mayor parte de las personas prefieren un *status quo* que les es familiar al esfuerzo que toma cambiar las cosas y el cambio organizacional por definición saca a las personas de sus zonas de comodidad”.

Es de esperarse entonces que haya una resistencia normal a aceptar los nuevos conceptos que regirán el desempeño del personal; y no es para menos, la naturaleza humana reacciona de esa forma como ya en una ocasión lo dijo Wilfred Lewis Trotter “la mente rechaza una nueva idea con la misma fuerza que el cuerpo rechaza una proteína extraña y se resiste a ella con similar energía. Sería descabellado decir que una idea nueva es el antígeno de más rápido efecto que conoce la ciencia. Si nos observamos con sinceridad descubriremos que con frecuencia hemos empezado a atacar una nueva idea antes de que haya terminado de ser formulada”; por tanto, habrá muchos que se resistirán a aceptar la idea del EVA e incluso a criticar su efectividad sin antes conocer sus bondades y desventajas, pero es acá donde debe mostrar su habilidad el equipo gerencial a quienes se encomendará la difusión de la nueva filosofía¹⁷.

Daniel Bielinski, propone tres pasos esenciales al utilizar el EVA como instrumento de creación de valor; primero, realizar un análisis de sensibilidad para determinar cuáles factores tienen un efecto importante sobre el EVA; segundo, atar el EVA a los departamentos y procesos claves del negocio; y tercero, diseñar un plan de compensación de incentivos basado en el valor.¹⁸

Para implantar el EVA en una empresa con base en las teorías de autores reconocidos en el tema, pueden, considerarse al menos los siguientes pasos:

- a) Definir los valores estratégicos: visión, misión y objetivos, enfocados al valor.
- b) Difusión de la filosofía del EVA.
- c) Realizar un análisis de sensibilidad, para identificar problemas, así como áreas, procesos o sistemas estratégicos relacionados directamente con la creación de valor.
- d) Tomar decisiones en función de los resultados del análisis de sensibilidad.

- e) Establecer un control contable efectivo.
- f) Diseñar un plan de incentivos.

Desglosemos cada uno de ellos. Veamos:

a) Definir los valores estratégicos: visión, misión y objetivos.

Para entrar un poco en materia, podemos decir que la forma correcta de comenzar un esfuerzo de cambio estratégico inicia por definir, en general, los resultados específicos de negocios y culturales que se desea que se produzcan en la organización. Una transformación exitosa requiere de claridad y congruencia de visión, cultura organizacional, estructura y procesos, por mencionar algunos.

El EVA como filosofía inmersa en proceso de implantación o proceso instituyente, debe formar parte de un esquema programado de planeación estratégica que incluya toda la organización, para que no funcione de manera aislada¹⁹.

Hace algunos años, Abraham Lincoln, dijo que “si dispusiera de ocho horas para cortar un árbol, pasaría las primeras seis horas afilando mi hacha” estas seis horas que menciona Lincoln, se refieren a planear la estrategia, es decir definir todo el esquema estratégico para que el proceso de cambio sea todo un éxito.

En primer término, este proceso estratégico debe comenzar creando o redefiniendo cuando ya existan, todos los valores estratégicos principales; tales como, la visión, misión, y objetivos, los cuales deben ser reenocados a fin de motivar hacia la creación de valor. Su declaración taxativa debe ayudar a que los empleados puedan guiar su desempeño hacia metas alcanzables, cuya base fundamental sea la filosofía del EVA²⁰.

b) Difusión de la filosofía del EVA

Simultáneamente, debe darse a conocer a todos los empleados que la herramienta de medición de valor será el EVA y deberá explicárseles cuáles son sus componentes y cómo se afectan positiva o negativamente.

Como anotamos al principio de este acápite, hay situaciones dentro del proceso general que merecen especial atención para analizar en detalle y es que el EVA, como toda una filosofía, lleva consigo un cambio, una transformación cultural, la cual, puede ser un tanto dolorosa en algunas bases de la organización que tal vez requieran reacomodos sustanciales de parte del recurso humano, tanto en sus dominios cognoscitivo, como afectivo y psicomotriz.

Obviamente, los impactos que inmediatamente experimenta el personal están relacionados con el hecho de reorientar sus actividades hacia la nueva filosofía y, por ende, hacia el concepto de valor. Esto significa que deberán asimilar la idea de que su trabajo está creando valor, situación nada fácil principalmente por hay que medir su eficiencia y calidad, con mayor rigurosidad.

La administración debe incentivar a los empleados a ser creativos, ellos necesitan comprender por qué deben ser creativos; por ello, la alta dirección debe explicarles y convencerles que para cambiar las cosas desde la forma en que se están haciendo se necesitan nuevas ideas acerca de cómo rediseñarlas. Esto ayudaría a lograr el apoyo de una forma coordinada y saludable para la organización; adicionalmente, el empleado debe conocer que la forma en que actualmente hace su trabajo probablemente genera más costos y toma más tiempo del que utiliza el tiempo óptimo necesario para la ejecución de la acción. Inmediatamente, la organización debe establecer objetivos de desempeño que se enfoquen en el éxito de los empleados.

c) Realizar un análisis de sensibilidad.

Para explicar la realización de análisis de sensibilidad, se puede retomar el primer paso que menciona el arriba citado Bielinski, el cual es muy importante en cualquier proceso de cambio. En primer lugar, debe realizarse un diagnóstico de toda la organización para conocer su pulso e identificar principalmente todas aquellas actividades o procesos que están creando o destruyendo valor; es decir, lo que Lubián llama “Palancas de valor”.

Para realizar el paso que nos ocupa debemos iniciar con un análisis interno de la organización, que se puede hacer a través del F.O.D.A.²¹, que es una excelente herramienta para este objetivo, enfocando exclusivamente a la empresa. Las fortalezas y oportunidades podrán ser consideradas como las mencionadas palancas de valor.

Si bien es cierto, la filosofía del EVA no brinda una receta única de acciones a seguir, tal como lo muestran las experiencias de Coca Cola Company, AT&T, Quakker Oats o KPMG; cada una de estas compañías ha adecuado el proceso de implantación de la filosofía del EVA a su propia especificidad. ¿Es esto negativo?. ¡Claro que no!, sólo demuestra la plasticidad de la filosofía que no brinda un solo camino; sino, muchas opciones.

Pero, sigamos con el F.O.D.A. Complementario a él, es importante considerar hacer un análisis sobre la optimización de procesos dentro de la organización y su funcionamiento en conjunto, a modo de determinar aquellos esfuerzos que no están en la misma sintonía del objetivo perseguido y están causando pérdida. Ya lo dice claramente Eliyahu M. Goldratt²², “la optimización es el proceso de orquestar los esfuerzos de todos los componentes hacia el logro del propósito formulado. La optimización es una tarea de la dirección. Todo el mundo gana con la optimización. Cualquier cosa que no sea optimizar el sistema traerá pérdidas a cada uno de los componentes del sistema, en algún momento”.

Goldratt el creador de la “Teoría de las Restricciones”²³ nos aporta su herramienta para evaluar procesos, que puede ser de gran ayuda para obtener resultados importantes en el diagnóstico de sensibilidad, complementando así los obtenidos por el F.O.D.A.

La optimización de los sistemas en la empresa supone beneficios obvios: los procesos serán más eficientes, lo que debería traducirse en mejores resultados financieros, que al final forman parte del EVA.

No puede haber un camino trazado a seguir sobre la herramienta de análisis que una empresa en particular debe aplicar para realizar un diagnóstico de sensibilidad, por lo que cada empresa debe buscar la que mejor se ajuste a sus condiciones particulares.

d) Tomar decisiones en función de los resultados del análisis de sensibilidad.

Una vez completado el diagnóstico de sensibilidad, viene una parte muy complicada donde la administración tiene que empezar a tomar decisiones trascendentales de cambio, producto del análisis. La falta de estas decisiones podría hacer que los resultados obtenidos no sean los mejores, como muy bien lo confirman los ejemplos señalados por John Balcom y Roger Brossy. “algunas compañías como AT&T y Quaker Oats introdujeron el EVA sin realizar cambios organizacionales, el resultado obtenido fue una nueva y más embarazosa *burocracia del valor*, que impide tomar decisiones, reestructurar el capital y destruye valor.”²⁴

Ya en la Grecia milenaria Platón advirtió que “El fin último de un cambio o transformación, es lograr la perfección y excelencia de una actividad, acción o proceso que no se ha estado realizando de la mejor manera, y esto ha originado la decisión de cambiarlo”; si ya se han identificado aquellos elementos, procesos, productos, y procedimientos, entre otros, que resultaron de los análisis y que están estrechamente relacionados con la creación del valor, y consecuentemente con el EVA, que no se están realizando de la mejor manera (están destruyendo valor), deben señalárseles las alternativas de mejora o eliminación, si fuere necesario. Estas decisiones son inminentes, no deberán esperar.

Ilustremos lo anterior. Muchas unidades del Servicio Postal de los Estados Unidos de América, disminuyeron costos reduciendo las horas extras, al emplear trabajadores a medio tiempo, en respuesta a recomendación hecha por Stern Steward & Co., empresa consultora contratada por esta entidad de gobierno para que guiara su proceso de implantación del EVA.

e) Control contable efectivo.

Este es un factor importantísimo en la implantación del EVA. Nos referimos a la emisión de estados financieros confiables; ya que el valor contable del activo y las utilidades operativas contables forman parte de la fórmula del EVA, estas cifras deben ser lo más confiables posible para no desviar los resultados.

La contabilidad es muy susceptible de manipulaciones. Así, la definición de las políticas y procedimientos contables debe ser muy clara y precisa, para que contribuya a un adecuado proceso de los datos contables.

Para efectos de lograr un sistema contable que tenga un adecuado enfoque de control que contribuya a no distorsionar los resultados del EVA, y que también coadyuve a medir el desempeño, a la contabilidad le asiste llenar la expectativa de lograr un enfoque administrativo – financiero, que no deje de lado su función principal, pero que a su vez brinde información adicional en ese sentido.

La organización debe asegurarse que sus controles de calidad le permitan la emisión de información financiera con las características mencionadas; de lo contrario, corre el riesgo de evaluaciones erróneas al utilizar el EVA como métrico de valor.

Para ello sirve bien la “Contabilidad por Áreas de Responsabilidad”²⁵. Este es un enfoque contable que permite controlar de mejor forma el desempeño de cada área en la organización, y que mejora el control de saldos contables para cada área responsable. Es aplicable en cualquier empresa, independientemente de la actividad a la que se dedique.

Puede afirmarse que si el EVA se está implantando en una empresa industrial, la situación se torna un poco más complicada; puesto que, nos trasladamos a enfrentar el clásico problema de la contabilidad de costos: “la elección de un sistema de costos que brinde costos unitarios totalmente confiables”.

El verdadero problema para obtener costos unitarios confiables radica en los costos indirectos de producción, y cómo determinar una forma razonable de prorratarlos. Estos costos tradicionalmente han sido prorratados utilizando bases de distribución tales como la mano de obra, unidades por unidad de medida, horas maquina, por mencionar algunas.

En opinión de Urquilla Sota “hoy es aceptado que los costos absorbentes no tienen precisión alguna en la determinación del costo unitario. Son ficticios porque se derivan de prorratesos arbitrarios y hasta caprichosos de los *costos indirectos*”²⁶

¡Esto sí que es un verdadero problema!, ¿A qué sistema se le va a encomendar tan delicada función? Se sabe que una mala determinación de los costos unitarios afecta el establecimiento de los precios de venta, y esto a su vez, se traslada a las utilidades, que está de más decir, tienen un efecto sobre el EVA.

Por esta razón, al inicio de la década de los noventa, toma auge y se debaten distintas técnicas de costos de producción que tratan de reforzar los sistemas actuales, dentro de los cuales nace el “Costeo Basado en Actividades”²⁷ (ABC por sus siglas en inglés, Activities Basic Cost). El enfoque de este sistema hacia las actividades y no a los procesos -como lo hacen los sistemas tradicionales- permite ubicar los costos con extraordinaria exactitud.

Así, para Narcyz Roztocki, este sistema brinda la oportunidad de obtener mayor precisión en la metodología de la administración y determinación de los costos. Sus ventajas han sido señaladas por muchos autores. Con todo, la mencionada idea es la más importante, desde el punto de vista del EVA.

Sin embargo, otros como el ya mencionado Urquilla Sota, no es de la misma opinión que Roztocki; dado que, desde su punto de vista, el Costeo Basado en Actividades es únicamente un cambio en las bases de prorrato, cuyo nacimiento se origina por la ineficiencia comprobada del costeo absorbente, pero estas nuevas bases siguen siendo objeto de asignación arbitraria.

Se podrían seguir enumerando opiniones diversas al respecto, pero lo más importante en todo este dilema contable es definir un sistema que asegure un efectivo control de costos, que es lo que interesa desde la filosofía del EVA.

En ese sentido y con base a la opinión técnica de los autores arriba mencionados, se puede decir que el Costeo Basado en Actividades, es una alternativa muy buena para llevar un control efectivo, tal como lo requiere el EVA.

Acompañado a este proceso de efectividad en el control contable, debe tomarse en cuenta el hecho que a la par de la eficiencia operativa debe estar una adecuada estructura de control interno, que pueda salvaguardar los activos y velar por su uso eficiente. Los empleados deben percibir un ambiente de control en el cual la administración apoya y está dispuesta a cumplir y hacer cumplir los procedimientos internos.

En ese orden de ideas, también la filosofía de la gerencia hacia el control y autocontrol, es un aspecto de mucha importancia en este esfuerzo; por lo que deben crearse políticas y procedimientos que permitan viabilizar los procesos, pero que a su vez garanticen una transformación saludable, que sea regulada y controlada por una estructura bien fundamentada de controles administrativos. Estas políticas y procedimientos deben ser coherentes con los objetivos primordiales de la creación de valor; de modo que en principio, deberán tender a la agilización de procesos y a la eliminación de pasos innecesarios.

¿Qué decir de las herramientas contables? Desde hace un par de décadas pasaron los tiempos del lápiz y las cuentas impecables de los tenedores de libros. Hoy día la informática tiene mucho que decir. ¿Cómo contribuye o se aprovecha la tecnología para el logro de un control contable efectivo? Este aspecto debe ser analizado en detalle. Sin embargo, no es necesario ser un iniciado o algo similar, al afirmar que si la organización necesita contar con sistemas eficientes para el proceso de la información, los sistemas tienen que estar acordes a las necesidades de procesamiento en cuanto a cantidad, almacenamiento y rapidez. Este es un factor clave que, mal enfocado, disminuye la eficiencia de procesos causando costos adicionales que disminuyen utilidades, principalmente operativas.

La organización que haga caso omiso de las bondades de los sistemas informáticos en el mundo contable, se estará conduciendo en sentido contrario a la eficiencia.

f) Diseñar un plan de incentivos.

Finalmente, y coherente con todo lo anterior, para que lo que se ha apuntado se logre es necesaria la participación del recursos humano, sin él es imposible llevar a cabo estos cambios, y más aún debe contarse con un personal dispuesto y motivado a hacerlo

Para lograr y asegurarse que el interés de la administración y de todos los empleados está alineado con los objetivos que persiguen los accionistas al tomar la decisión de implantar el EVA como una medida de desempeño y filosofía, es aceptable decir que para que las personas aumenten su motivación es imprescindible utilizar una política adecuada de

incentivos, por lo que se debe tratar de lograr que los empleados se sientan responsables de las utilidades que generan, pero también de los activos que emplean.

Joel Stern, afirmó en la Mesa Redonda sobre el EVA, celebrada en New Brunswick, New Jersey, en Junio de 1994, que *“este es un sistema basado en incentivos”*. Por tanto, sin ellos no funcionará, al menos con los resultados esperados.

El EVA ofrece la ventaja de permitir relacionar los resultados de la gestión de cada ejecutivo con el valor que se genera para el accionista. De esta forma se plantean objetivos que son coherentes con los objetivos de los accionistas.

Así, William Smithburg, expuso que el EVA “hace a los gerentes actuar como si fueran accionistas”²⁸; no obstante, este esfuerzo debe ser recompensado para mantenerlo y lo que es mejor aún para aumentarlo, lo que constituye el obvio interés del accionista.

Existen muchas formas para retribuir el esfuerzo. Sin embargo, se debe optar por aquellas que permitan las mejores ventajas, tanto para la organización como para el empleado. Oriol Amat en su libro “Valor Económico Agregado” propone las siguientes: Bonos (cantidad fija que el empleado percibe si alcanza determinados objetivos), comisiones (puede ser un porcentaje sobre la cifra de ventas), participación en las utilidades (porcentaje sobre las utilidades que permite que los empleados perciban una especie de dividendo), acciones de la empresa (dar acciones de la empresa a los empleados para premiar su esfuerzo); opciones sobre acciones de la empresa (los empleados tienen el derecho de adquirir acciones durante un periodo de tiempo a un precio pactado), entre otros.

Ante esta gama de opciones para retribuir y premiar la gestión, es necesario hacer un alto y tomar en cuenta la opinión de Michael Jensen quien expuso en un artículo “Análisis de Negocios de Harvard”²⁹ hace algunos años, lo siguiente: “No es cuánto pagues, sino cómo”³⁰.

El sistema de incentivos es el que garantiza el éxito, no sólo de éste sino de cualquier proceso que se implante en cualquier empresa; ya que, esa es una percepción económica real del personal, que llena su natural deseo de una mejor remuneración incentivándolo a trabajar mejor para la empresa que le está brindando ese bienestar.

VII. Revisión del proceso de cálculo del EVA

El EVA tiene una definición matemática dividida en tres grandes componentes que constituyen su fórmula de cálculo; ellos son: el valor de los activos de la empresa, las utilidades de operación antes de intereses y después de impuestos, y el costo del capital invertido.

De acuerdo con la consultora neoyorquina creadora del métrico en cuestión, éste puede calcularse utilizando la siguiente fórmula:

$$\text{EVA} = \text{Utilidad de operación después de impuestos}^{31} - (\text{Valor contable del activo} \times \text{Costo del capital}) \quad (1)$$

Los pasos necesarios para calcular el EVA se concretan así:

- a) Ajustar todas las cuentas de activo y establecer su valor.
- b) Ajustar y calcular las Utilidades de Operación de Impuestos, conocidas como NOPAT, por sus siglas en inglés, (denominación que utilizaremos en adelante).
- c) Calcular el Costo de capital empleado.
- d) Determinar el valor del EVA.

Comencemos entonces por hacer una revisión detallada de cada uno de ellos, en función de su forma individual de cálculo, cómo hacerlo correctamente y ciertos aspectos anexos que deben tenerse en cuenta para evitar su distorsión.

a. Ajustar las cuentas de activo y establecer su valor

Analizando la fórmula del EVA se puede deducir que una de las maneras de aumentar su valor es disminuyendo el valor total del activo; éste es multiplicado por el costo del capital, lo que consecuentemente indica que las inversiones en activos deben superar ese costo para no generar pérdidas.

Si hay una relación inversamente proporcional entre el valor del activo y el EVA esto puede llevar a los administradores a tener una actitud adversa a las nuevas inversiones; ya que éstas, consecuentemente, incrementarán el valor del activo. Por tal razón, dichas inversiones deben ser rentables; de lo contrario, únicamente acarrearán destrucción de valor. Dicho sea de paso, ese es uno de los tantos cuestionamientos hechos al EVA, debido a que crea una administración muy presionada a realizar únicamente inversiones que garanticen el éxito.

Por otro lado, antes de tomar un balance y tomar el valor del activo para empezar a calcular el EVA, deben registrarse varios ajustes a las cifras contenidas en los registros contables.

Es normal que al final de un período contable, después de que todas las transacciones se han registrado, varias de las cuentas que aparecen en los registros financieros no muestren saldos apropiados.

Aun cuando todas esas transacciones se hayan registrado correctamente, hay saldos que están incorrectos, no necesariamente porque haya habido algún error al momento de su registro; sino porque puede ser que los costos han expirado, los ingresos se han percibido o devengado, las estimaciones no son suficientes o están en exceso, entre las muchas causas que se pueden mencionar.

Antes de tomar esta información para calcular el EVA deben realizarse ajustes para normalizar esas situaciones, a fin de que la información contable se vuelva más confiable y presente mayor exactitud.

El valor contable del activo es parte de la fórmula de EVA y su adecuada valorización es muy importante, sin dejar de ser un poco complicada. Stern Steward & Co. propone que para calcularlo de una forma más precisa se deben efectuar por lo menos hasta 162 ajustes al balance y a la cuenta de pérdidas y ganancias para evitar distorsiones de los principios contables.

En el mismo renglón de ideas, de acuerdo con Weissenreider, los ajustes más comunes se hacen en las siguientes partidas: valuación y costeo de inventarios; depreciación; utilidades por distribuir; inflación; capitalización y amortización de investigación y desarrollo; mercadeo; capacitación y costos de reestructuración.

Estos ajustes no pueden hacerse de forma antojadiza, debe tomarse algún parámetro para orientar dichas correcciones, y los principios de contabilidad pueden ser muy útiles en este sentido. Pero ¿Cuáles principios de contabilidad?

En Estados Unidos, la práctica contable es normada por los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en los Estados Unidos, conocidos como US GAAP o simplemente GAAP.

En relación a estos, Shepro, afirma que: “Un sistema como EVA produce muy diferentes resultados desde las reglas contables SEC, las cuales están basadas en GAAP. Este hace un mejor trabajo de reflejar la realidad económica”.

La opinión de Shepro, es ratificada por Steward con un ejemplo muy claro cuando afirma que: “una de las compañías que nosotros estamos mirando directamente ahora es Polaroid. Cuando Polaroid vende una cámara Captiva, la compañía no tiene una ganancia aceptable de esa venta. Ellos están dispuestos a usar la cámara como una “guía pérdida” porque ellos esperan hacerlo regresar a una subsecuente venta de la película. Bajo EVA, y en contraste a las convenciones de los GAAP, no los penalizamos por vender más cámaras, hacemos un ajuste interno para capturar el esperado pago de esas ventas”.

Hay una posición muy clara a no utilizar los GAAP, como instrumento para ajustar el activo de una empresa en función del EVA, vale decir que no sólo estos autores han visualizado problemas o inconvenientes en la aplicación de los GAAP.

Pasemos, ahora a revisar la ecuación contable, de ella se deduce que el valor contable del activo es el valor de toda la empresa. Esto nos quiere decir que se debe ajustar todas las cuentas que posee la empresa, que no son pocas. Ahora podemos comprender mejor la cifra de 162 ajustes de los que hablaba Stern Steward & Co. y que probablemente el lector consideró exagerada.

Detallemos algunas de las muchas cuentas que sufren ajustes. Al valorizar el activo hay cuentas muy importantes que es imprescindible ajustar pues dan cierta seguridad razonable de que los activos están correctamente valorados.

Entre los activos a los a que se refiere el párrafo anterior es posible mencionar, sin profundizar en absoluto, el Goodwill o Crédito mercantil, el cual es importante asegurar que esté correctamente calculado y amortizado.

Las existencias o inventarios deben ser igualmente revisadas con el fin de establecer las cantidades de costo que ha de ser reconocida como activo y mantenida en los registros contables hasta que los ingresos relacionados sean reconocidos, o bien, el reconocer un gasto incluyendo cualquier disminución de su valor neto de realización; de lo contrario, cualquier ajuste no reconocido a las dos situaciones enunciadas, antes de calcular el EVA, desviará su resultado.

La propiedad, planta y equipo comprenden una parte importante del activo de muchas empresas; por consiguiente, la depreciación tiene un efecto significativo al determinar el valor total del activo, por lo que debe tenerse sumo cuidado que se hayan aplicado consistentemente los métodos de depreciación utilizados.

Dentro del mismo discurso, otro rubro importante que debe ser cuidadosamente valuado son las inversiones en acciones. Acá, la determinación del costo de adquisición es el punto medular. Una mala valuación de las inversiones puede hacer variar considerablemente el valor de los activos totales.

En general, para el cálculo del activo a efectos del EVA, se debe asegurar la activación de los gastos de mantenimiento, reparaciones, mejoras, ampliaciones o modernizaciones, entre otros.³²

b. Ajuste y cálculo de las NOPAT

Las NOPAT se definen como el ingreso derivado de las operaciones de la empresa, después de impuestos, pero antes de todos los costos financieros y los gastos que no son efectivos, excepto la depreciación.

Asimismo, reflejan los resultados de las decisiones corrientes de la gerencia y muestran su desempeño operativo durante el período de evaluación; dicho de otro modo, acá está

concentrado el resultado de explotación del negocio y la forma en cómo fue manejado por la gerencia.

En general, las utilidades son el rubro más emblemático de la contabilidad tradicional; dado que es ahí donde se refleja la efectividad de las decisiones, políticas y procedimientos utilizados por la organización, por lo que se convierte en la mayor falencia de financieros, contadores y de toda la administración en general.

Se dice eso, pues son muy susceptibles de manipulación contable por medio de “partidas contables fantasmas”. Es usual el caso del registro de ingresos no devengados o el no registro de gastos por bienes adquiridos o servicios recibidos. Esto hace presentar un resultado que no es correcto. ¿Cómo afecta esto al EVA? Lógico: si las utilidades están manipuladas el resultado del EVA no será correcto, por estar viciado uno de sus componentes.

Para ilustrar lo anterior, considérese el caso del tipo de asiento contable en el que al incurrirse en un desembolso (o el aumento del pasivo) se da origen a un gasto; se sabe que los ingresos futuros se verán beneficiados por dicho gasto, entre los que se pueden mencionar los de publicidad, desarrollo, de mantenimiento, de capacitación, entre otros. Todas estas partidas podrían reducirse o eliminarse y beneficiar así las utilidades inmediatas; no obstante, será un valor errado; en tanto que, fue manipulado deliberadamente. Esta situación, de no corregirse, se arrastrará hasta el EVA.

En estos avatares debe ponerse atención en grado sumo al valor de las NOPAT. Por la construcción de la fórmula del EVA, a la administración le interesa una utilidad mayor y puede verse tentada a realizar acciones desleales, como las del caso arriba señalado. Es mejor registrar ajustes que revelen lo más cerca posible la realidad económica de la empresa, aunque esto implique recalcular las utilidades, tal como lo recomienda la consultora Stern Steward & Co.

c. Calcular el costo de capital

El capital está constituido por aportaciones de los inversionistas y deuda. El costo de las aportaciones se conoce como costo de oportunidad, que es el pago que el accionista esperaría si invirtiera su dinero en otro negocio de igual riesgo. El costo de la deuda son los intereses que se pagan por ella ajustados por las deducciones de impuestos que correspondan.

Para efectos del EVA, y siempre de acuerdo a la fórmula (1), a la administración le interesa un costo de capital cada vez menor, lo que hará menos negativa la parte izquierda de la misma y esto muy probablemente producirá un resultado positivo. El objetivo entonces, es disminuir el costo del capital empleado.

Mäkeläinen utiliza el WACC³³ para calcular el costo de capital en función del EVA y se retomará su propuesta; no obstante, él mismo afirma que es importante reparar en las definiciones de costo de la deuda y costo del capital, puesto que existen varios métodos que producen algunas variaciones en los resultados.

En ese orden, continúa diciendo Mäkeläinen, el problema central es que el WACC incluye una “razón de solvencia” y que ésta usualmente cambia de acuerdo a los “ciclos de los negocios” y otros factores. Apoyándose en Copeland & Weston, Mäkeläinen afirma que la teoría financiera indica que cuando la solvencia cambia los costos de la deuda y el capital varían enormemente, por lo que el WACC no cambia por sí solo³⁴.

La reflexión final que debe hacerse de esta situación es que no sólo es importante disminuir el costo de capital; sino que, existen muchos aspectos alrededor de su forma de cálculo que le afectan y por ende también al EVA; en tanto, debe ponerse especial cuidado en los métodos utilizados y en las variaciones alrededor los componentes del WACC.

d. Determinar el valor del EVA

La determinación del EVA, una vez se ha establecido el valor de sus componentes, no es más que una simple operación aritmética de la fórmula (1) que no requiere mayores comentarios.

VIII. Interpretación de resultados

En términos generales y de manera muy sencilla el resultado del EVA, será positivo o negativo. ¿Qué indica cada uno de ellos? Un resultado positivo indica que se ha creado valor; por oposición, un resultado negativo indica que se ha destruido valor.

Más que llegar a una conclusión tan simplista como esa, el análisis que debe hacerse del resultado del EVA es de manera integral; así como, de cada uno de sus componentes.

Hacer un análisis y comparación separada de cada uno de los elementos del EVA, puede conducir a conclusiones muy importantes, sobre su contribución o la falta de ésta al objetivo perseguido.

Analicemos en primer lugar, el valor contable del activo, con este componente será importante determinar si aumentó o disminuyó e investigar estas variaciones. Si aumentó y este incremento no fue soportado con un rendimiento eficiente, entonces, está afectando negativamente al EVA.

El segundo elemento son las NOPAT, para analizarlas, cabe mencionar que generalmente las empresas presupuestan sus gastos e ingresos, por lo que será muy beneficioso examinar las variaciones presupuestarias del NOPAT y deducir las partidas en exceso o insuficientes, para luego determinar por áreas de responsabilidad a quién corresponde la imputación de los gastos o ingresos.

El análisis del último componente del EVA, el costo de capital, se puede dividir en dos partes: el retorno exigido por el inversionista y el costo de la deuda, tal como está conformado el WACC.

Para el primer caso, el inversionista por su parte puede revisar el retorno que está exigiendo por su inversión, podría ser que esté afectando el EVA, ya que puede estar

esperando un retorno muy elevado, en relación a la situación de la industria en la que se desenvuelve la compañía.

Las economías de los países son cambiantes, el marco jurídico que preserva el estado de derecho, los beneficios fiscales, la posición de los gobiernos con relación a la política económica, por mencionar algunos. Estos cambios en el entorno indudablemente pueden hacer variar el retorno esperado sobre la inversión, el cual deberá ajustarse.

La segunda parte del análisis es el costo de la deuda, en donde debería determinarse de dónde se obtuvo los recursos para financiar las operaciones, cuánto costaron y si existían otras alternativas de financiamiento más baratas que hicieran disminuir el costo del capital y consecuentemente, mejorar el EVA.

Adicionalmente, debe establecerse de un sistema de información gerencial, en donde los ejecutivos responsables brinden un informe con las explicaciones correspondientes sobre las razones principales por las cuales se destruyó valor (cuando ese sea el caso) o cuáles fueron los factores, actividades o procesos que mejoraron el valor durante el período en análisis.

El referido informe deberá ser muy explícito e indicará las áreas de responsabilidad que no aportaron o no contribuyeron en la medida esperada a la consecución de la meta, y aquellas cuya contribución fue buena o sobresaliente, para efectos de la compensación correspondiente.

Si el resultado no fue el esperado, la administración deberá revisar todo el desempeño administrativo y de operación durante el período de medición, el análisis del resultado podrá obligar a la organización a tomar decisiones trascendentales en cuanto a la mejora continua de procesos o de desempeño.

Si las acciones que se tomaron al momento de implantar la filosofía del EVA no fueron suficientes o el personal no siguió la guía que la gerencia indicó, podría ser necesario revisar con todo el personal nuevamente los pilares de la creación de valor.

Concluyendo, si una empresa genera un EVA negativo es porque en ese momento no es capaz de generar las ganancias suficientes para cumplir el costo mínimo del inversionista. Sin embargo, esto no significa que un EVA negativo es siempre un signo de alarma, por el contrario, los inversionistas reconocen que una empresa en período de expansión no podrá rápidamente cambiar el signo con sus flujos de ingresos operativos, ya que tendrá que pagar el costo de las inversiones iniciales. Invertir en el futuro a costa de un EVA negativo en los primeros períodos de la inversión, es una estrategia generadora de valor.

Lo que importa es si la tendencia del EVA es ascendente o descendente; por ejemplo: una organización con un EVA positivo decreciente en el tiempo es una organización que pierde valor en el mercado. Por el contrario, una organización con un EVA negativo pero con tendencia ascendente, gana valor.

IX Algunas limitantes y críticas al EVA que se deben discutir

El EVA como todo en la vida tiene seguidores y detractores, no obstante, como herramienta de creación y medida de valor ha sido adoptado ya por grandes corporaciones a nivel mundial, con resultados muy satisfactorios. En este apartado final, es importante mencionar que no todo el mundo financiero está de acuerdo con la filosofía del EVA. Es normal y no podía ser de otro modo.

En Junio de 1994, en Jonson Headquarters, New Brunswick, NJ., se realizó una mesa redonda sobre el EVA, cuyo propósito fue generar una amplia discusión con relación a las medidas más convencionales de desempeño corporativo a fin de examinar sus fortalezas; así como también, cualquier clase de inconvenientes potenciales.

Para disertar sobre este tema se conformó un panel de primer nivel entre los que incluía a los mismos creadores de tal filosofía: Joel Stern y Bennett Steward.

La discusión sobre el tema fue más que interesante, de donde también se derivaron algunas conclusiones que representan todo un desafío para continuar con mayores investigaciones al respecto. Un resumen de dichas conclusiones aparece a continuación:

- Lograr mejorar el EVA e incrementar el valor para los accionistas no es suficiente para asegurar el éxito corporativo. Los incentivos deben ir de la mano con metas específicas para hacer que el sistema funcione.
- Un sistema de medición del desempeño y un plan de incentivos no logra mucho si las decisiones están en la cumbre de la organización.
- Los ajustes contables a introducir en el sistema de EVA son sólo ajustes que tienen un impacto importante en el desempeño.
- Falta consenso en el hecho de que los gerentes deban tener grandes participaciones en acciones de la compañía, porque entre el 50% y 75% de las razones por el cambio de valor, no son por el desempeño específico de la compañía, sino por factores vinculados al entorno o endógenos.
- Ni el EVA ni ningún sistema contable está establecido para medir la sinergia, la cual va más allá del sentido aritmético.
- Es un error creer que si el objetivo sobre dominante de la organización es “incrementar el valor para los accionistas”, el EVA es la principal medida para evaluar el progreso en el logro del objetivo. ¿Adónde quedan, entonces, la satisfacción y lealtad de los clientes?, ¿Cómo saber si es posible incrementar precios? ¿Si es posible aumentar y mantener la participación de mercado?³⁵...

Por su parte, Eric E. Olsen argumenta que el EVA puede convertirse en un obstáculo importante para la formación de valor para los accionistas, principalmente por las siguientes causas:

1. *El EVA tiene un sesgo contra los activos nuevos.* Cuando se efectúa una inversión, todo su coste repercute en la carga del capital, y el EVA aparece artificialmente bajo. A medida que la inversión va depreciándose, desciende proporcionalmente la carga de capital. Cuando llega el vencimiento, el EVA figura artificialmente alto.
2. *El EVA anima a los directores a “ordeñar” a la empresa.* Las inversiones agresivas a tasas de rentabilidad superiores al coste del capital pueden ser la forma preferible de mover la aguja del EVA. Pero los directores advierten enseguida que la forma más fácil, por lo menos a corto plazo, es reducir los activos más rápidamente que los beneficios: “ordeñar” la empresa.
3. *El EVA está sesgado a favor de las empresas grandes con bajos rendimientos.* El EVA es una medida marginal: representa los beneficios incrementales por encima de un nivel de base definido por el costo del capital empleado. Esto hace que el EVA esté fuertemente condicionado por el tamaño. Las grandes empresas que obtienen rendimientos ligeramente superiores al coste del capital pueden tener un EVA mayor que las empresas cuyo rendimiento histórico se sitúa en torno al coste del capital.

Estos señalamientos son tan importantes que su enumeración no podía obviarse en este desglose de ideas; en tanto que, están en el centro de la filosofía al pretender indicar que el EVA, contrario a crear valor, se vuelve una barrera contra éste. No obstante, la mejor verificación y comprobación únicamente puede hacerse dentro de la observancia de empresas que ya han aplicado el EVA y se han tropezado con estos u otros problemas.

Pero así como el médico no sólo debe identificar la enfermedad, sino, brindar la medicina, el mismo Olsen, recomienda que para eliminar en parte los sesgos del EVA, una de las formas más sencillas es ajustar la medida a una base de efectivo, sumando la amortización al beneficio neto de explotación, y la amortización acumulada al valor contable de activo. A esta medida se le puede llamar Valor Agregado en Efectivo, que a pesar de seguir siendo no del todo apropiada para comparar negocios, disminuye el riesgo de los sesgos en cuestión, según el mismo Olsen concluye.

Por otro lado, mas allá del EVA como filosofía de creación de valor- Olsen prefiere utilizar la Rentabilidad Total del Negocio –RTN, obtenida a través de la comparación inicial del negocio con su valor final, más el cash flow libre, que es un enfoque desarrollado por “The Boston Consulting Group”.

El análisis de los sesgos del EVA tomaría más tiempo, más discusión y otro ejercicio intelectual y académico como el que el lector termina de leer en este momento. Es decir, debe ser todo un análisis documentado y no sólo acápites del mismo.

Conclusiones

1. El EVA necesita de un adecuado y bien remunerado plan de incentivos para motivar al personal a mejorar su desempeño y crear valor, para que la filosofía sea funcional.
2. No existe una receta o curso de acción definido sobre la manera o los cambios que deben hacerse en una empresa para implantar el EVA con relación a procesos, áreas, recurso humano y otros. Esto dependerá de la situación en que se encuentre al momento de iniciar su proceso de implantación.
3. Debe diseñarse un sistema de control contable que brinde seguridad en el proceso de la información contable. Así, se asegura que los datos para calcular el EVA son confiables y están libres de manipulaciones deliberadas; no sólo en cuanto al registro o falta de éste, pero también con relación a partidas que distorsionen las cifras contables y afecten consecuentemente al indicador.
4. La implantación de la filosofía del EVA lleva en su interior un proceso de cambio organizacional y cambio cultural. Este último implica consideraciones sobre el comportamiento humano que debe ser adecuadamente orientado y manejado, lo cual nos lleva a introducirnos a otros campos que no aparecen de forma explícita pero que tienen participación en todo esto, como son el de la psicología, en particular, y las ciencias sociales, en general. Estas tratan de explicar e investigar los factores a los que responde el comportamiento humano; así como, las variables políticas, sociales, culturales e históricas que inciden en su proceder en los diversos escenarios en que actúa. De ahí que, el EVA es mucho más que un simple métrico.
5. En una empresa industrial la elección de un adecuado sistema de costos es un factor de suma importancia para cumplir los objetivos del EVA. El Costeo Basado en Actividades es un sistema que ayuda a cumplir esta expectativa.
6. Complementario a este trabajo el lector debe estudiar los resultados de empresas que ya están aplicando el EVA, para tener una mejor apreciación de sus beneficios o identificar algunas deficiencias como las mencionadas en el acápite anterior.
7. Las formas para crear valor son tan variadas y profundas que no pueden ser abordadas con el detalle necesario en un trabajo, que como este, tiene por fin ulterior dar a conocer el EVA; no obstante, es importante que las alternativas para la creación de valor sean retomadas en futuras investigaciones para continuar armando este complejo juego de piezas claves que encierra esta filosofía.

CITAS Y NOTAS

¹ Juan Mascareñas, en su trabajo “Métodos de Valoración de Empresas de la Nueva Economía”(mayo, 2000), establece que dentro de la nueva economía participan empresas de reciente creación (o que tienen unos pocos años de vida) y que se caracterizan por no poseer beneficios futuros y por tener rendimientos muy volátiles. De acuerdo con Mascareñas, esta característica se debe a que estas empresas van a transformar el mundo por los productos que ofrecen y la forma de hacer negocios. Dentro de estas empresas mencionan: Yahoo, Microsoft, Amazon, Toys R Us, entre otros.

² Es cierto que el enfoque de aumentar exclusivamente las utilidades es una buena señal para los inversionistas, quienes ven futuros dividendos a corto plazo; pero ahí está el problema, que las utilidades solucionan problemas de corto plazo, la mayoría de veces sólo para satisfacer las exigencias de accionistas que en ese orden de ideas es su principal objetivo. Así, cuando las utilidades se convierten en dividendos, desaparecen las posibilidades de capitalizarlas en proyectos que traigan beneficios futuros y duraderos.

³ Leif Edvinsson y Michael S. Malone, en su obra “El Capital Intelectual” lo definen como la suma del Capital Humano y el Capital Estructural. Entiéndase por Capital Humano, la combinación de conocimientos, destrezas, inventiva y capacidad de los empleados individuales de la compañía para llevar a cabo la tarea que traen entre manos. Incluye igualmente los valores de la compañía, su cultura y su filosofía. En tanto el Capital Estructural, son los equipos, programas, bases de datos, estructura organizacional, patentes, marcas de fábrica y todo lo demás de la capacidad organizacional que sostiene la productividad de sus empleados —en una palabra, todo lo que se queda en la oficina cuando los empleados se van a su casa. El Capital Estructural, incluye igualmente el capital clientela, las relaciones desarrolladas con los clientes claves. Pag 13.

⁴ Ver, Leif Edvinsson y Michael S. Malone, “El Capital Intelectual”, 1998.

⁵ El Dr. Francisco J. López Lubian, es Master en Economía y Dirección de empresas y Dr. en Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad de Barcelona (1981), además ha sido “Visiting Schollar de Harvard Bussiness School” (1984). Ha sido profesor asistente del Departamento de Economía de la Universidad Autónoma de Madrid; Director del Master en Dirección Financiera y Control del Instituto de Empresa de España. Dentro de su experiencia profesional figura como: Analista Financiero de HP España; Director Financiero de Sarrió Tisú S.A.; Controller del Grupo Sarrió CPL. Ha realizado publicaciones en Harvard Deusto Business Review, principalmente sobre temas acerca del valor y la dirección financiera.

⁶ ROE, por sus siglas en inglés, su significado es, Retorno Sobre el Capital, este indicador mide la rentabilidad que produce una operación empresarial en un período determinado al utilizar el capital propio. Su forma de cálculo se define así: $ROE = \frac{\text{Utilidad neta después de impuestos}}{\text{Capital} + \text{Reservas} + \text{Utilidades Acumuladas} + \text{Utilidades del ejercicio}}$ / dos. ROA, por sus siglas en inglés, su significado es, Retorno Sobre los Activos, este indicador mide la rentabilidad que produce la utilidad de la empresa dividida entre los activos totales en un período determinado. Su forma de cálculo se define así: $ROA = \frac{\text{Utilidad Operativa}}{\text{Activo Total}}$

⁷ Este artículo no tiene como objetivo plantear una amplia discusión sobre las limitantes de la información contable para capturar el valor.

⁸ El EVA es una marca registrada por Stern Steward & Co. Ver su libro “The Quest for Value, The Eva Management Guide“ Harper Bussiness, 1991.

⁹ La Gerencia orientada al valor, es un estilo de gerencia que enfoca a una empresa en alinear todos los recursos en un objetivo: crear valor y se puede definir como un proceso integral diseñado para mejorar las decisiones estratégicas y operacionales hechas a lo largo de la organización, a través del énfasis en los inductores de valor corporativo.

¹⁰ Ver “Creating Value Through EVA – Myth or Reality”, Strategy Bussines, Four Quarter, 1997.

¹¹ Roberto C. Goizueta, CEO, de “The Coca Cola Company”, en 1954, responde a un anuncio publicitario publicado en un periódico de La Habana donde solicitaban un Ingeniero Químico, y comienza a trabajar para Coca Cola. Veintiún años más tarde el ejecutivo nacido en Cuba, triunfa en una dura batalla por alcanzar los más altos puestos en la compañía. Fue nombrado presidente en mayo de 1980, y electo como Director Ejecutivo diez años más tarde. Goizueta pone en movimiento una serie de iniciativas que definirían el curso de Coca Cola para los próximos 17 años, llegó a ser el principal ejecutivo hasta su muerte en 1997, período durante el cual logró cuadruplicar las ventas de la compañía de \$ 4 mil millones a \$ 18 mil millones.

¹² Fortune, “The Real Key to Creating Wealth” September 20,1993, traducción libre.

¹³ Kattia Cerdas, Boletín Oficial del Sistema de Servicios para Egresados No.2000-18, INCAE, Septiembre/2000.

¹⁴ Esa Mäkeläinen, “Economic Value Added as a Management Tool”, 9/2/1998.

¹⁵ Utilizar estos dos indicadores en conjunto en una empresa dentro de su sistema de evaluación será muy útil y brindará al inversionista mayor seguridad de los resultados; dado que éstos serán ratificados por dos indicadores (el EVA y MVA).

¹⁶ Cuando el autor de este trabajo laboraba para la Distribuidora de Electricidad Del Sur, en El Salvador, esta empresa inició un proceso de cambio de filosofía de trabajo: implantaron la filosofía de valor e incluyeron el EVA dentro de sus indicadores estratégicos; en ese proceso uno de los obstáculos más férreos que se encontró fue el cambio cultural. Para paliar la situación, se realizó un trabajo arduo con el personal, a quienes se les hizo participar continuamente en seminarios de orientación sobre liderazgo, trabajo en equipo, equipos de alto desempeño, motivación, calidad total, y otros tantos de este tipo; sin embargo, parecía que las buenas intenciones terminaban al salir del salón de charlas; pues al volver posteriormente a los puestos de trabajo la gente aplicaba un 20 por ciento de lo enseñado; bueno, los pocos que lo hacían. En este punto surgían preguntas: ¿Cómo puede una empresa que no ha tenido niveles óptimos de desempeño de su personal, comenzar a volar como un águila o nadar con la velocidad que lo hace un pez?. Esto no se puede lograr en tres o cuatro sesiones de liderazgo o trabajo en equipo, es un proceso largo y muchas veces no del todo agradable. En esa empresa se verificó que muchos se resistieron al cambio y otros no lo comprendieron; esto ocasionó una alta rotación de personal, como uno de sus efectos primarios.

¹⁷ El Equipo Gerencial de Difusión es un grupo cuya misión principal es dar a conocer en todos los niveles de la organización la filosofía del EVA y debe estar integrado por toda la Alta Administración, para que sean ellos los abanderados y se encarguen de transmitir el mensaje por los medios adecuados. No debería excluirse a ninguna de las gerencias de la organización para que forme parte del este grupo.

¹⁸ Daniel Bielinski, Virchow, Krause & Company, LLP, “Economic Value Added Management Tool”, 1196. http://www.snc.edu/socsci/chair/333/eva_1.htm

¹⁹ Wayne Widdis, Presidente de Focused Change International, le advirtió al autor de este documento durante un seminario que “el proceso de definir la dirección estratégica para una organización debería estar dirigida desde arriba pero al mismo tiempo debe ser altamente participativa. El trabajo del equipo ejecutivo consiste en conceptualizar la visión pero el resto de la organización tiene que estar ampliamente involucrada de cómo lograrla”. En otras palabras, el proceso estratégico de implantación del EVA debe ser igualmente un proceso lógico y ordenado comenzando desde los niveles más altos; es decir, los Directores de la empresa, quienes son los primeros que deben concebir y estar plenamente convencidos de la idea. Posteriormente, deben realizar reuniones con la alta administración y, luego, con todo el personal para plantear y explicar la filosofía de valor y los resultados esperados.

²⁰ Citando de nuevo lo presenciado en Del Sur, efectivamente ese fue el punto de partida en su esfuerzo de cambio. Para conducir el proceso de transición se utilizó un modelo propuesto por la empresa consultora encargada de guiarlo, dicho modelo se denomina Planificación Estratégica de Alto Impacto, que comprendió

tres fases. La primera de ellas consistió precisamente en que un equipo de ejecutivos de la organización apoyado por consultores, quienes definieron los valores que impulsan decisión, tales como: la visión, misión, metas financieras y no financieras medibles, y otras determinantes culturales importantes.

²¹ El análisis FODA es una herramienta a través de la cual es posible conformar un cuadro de la situación actual de la organización, dando lugar a obtener un diagnóstico preciso para que en función de ello se tomen decisiones acorde con los objetivos y políticas formuladas. El término FODA es una sigla conformada por las primeras letras de las palabras Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas. Las Fortalezas son los recursos y capacidades especiales con que cuenta una empresa, y por los que posee una posición privilegiada frente a la competencia; Oportunidades son aquellas posibilidades favorables que se deben reconocer o descubrir en el entorno en el que actúa la empresa y permiten obtener ventajas competitivas; Debilidades son aquellos factores que provocan una posición desfavorable frente a la competencia; Amenazas son aquellas situaciones que provienen del entorno y que pueden llegar a atentar incluso contra la permanencia de la organización. Estos conceptos fueron tomados de: Galeano, Zamora y Asociados. <http://www.citynet.com.ar/estudio/foda.htm>

²² Dr. Eliyahu M. Goldratt, Israelí, doctor en física de la Universidad de Bar-Llan, empezó a hacerse famoso por sus programaciones en informática. Desarrolló nuevos conceptos para la dirección de la producción y estos fueron implantados con mucho éxito en la General Motors desde 1982. Fundó el “Abraham Y. Goldratt Institute” (cuenta con delegaciones en diversas partes del mundo) donde desarrolló lo que él llamó “La Teoría de las Restricciones” (The Theory of Constraints).

²³ La Teoría de las Restricciones, se compone de definiciones acerca de sistemas y principios de operación de los mismos. El concepto central de esta teoría es que el rendimiento real de un sistema está limitado por sus restricciones. El mismo E. Goldratt creador de esta teoría, la explica como de siete pasos, que se centra de manera reiterativa en aquellas restricciones que bloquean el rendimiento del sistema. Los pasos son: 1). Identificar la meta del sistema; 2). Identificar las medidas adecuadas para evaluar el rendimiento del sistema respecto a la meta; 3). Identificar las Restricciones del sistema; 4). Decidir cómo explotar las Restricciones identificadas, es decir, cómo hacer el mejor uso de las Restricciones; 5). Subordinar todo el sistema a las decisiones tomadas en el paso número 4; 6) Elevar las Restricciones del sistema; 7). Si se rompe una Restricción en el paso número 6, volver al 3. No permitir que la inercia se convierta en la principal Restricción del sistema.

²⁴ John Balkcom y Roger Brossy, Principals, Sibson & Co. Chicago and Los Angeles, Fortune, Octubre, 10, 1993.

²⁵ La Contabilidad por Áreas de Responsabilidad, es utilizada para identificar las partes de una organización que son las principales responsables de cada objetivo, para desarrollar medidas del logro de los objetivos y para que las subunidades de la organización, áreas o centros de responsabilidad generen reportes de tales medidas. Definición tomada de Horgren – Sudem, “Introducción a Contabilidad Administrativa”, 9ª. Edición. Pág. 335.

²⁶ Humberto Urquilla Sota, “El método ABC, ¿Incrementa las ganancias?,” VEA -Fascículo 3, 5/17/99, <http://200.23.156.254/vea/>, tomado de internet.

²⁷ El costeo basado en actividades, es un sistema que primero acumula los costos de cada actividad en una organización y luego aplica los costos de las actividades a los productos, servicios u otros objetos del costo mediante el uso apropiado de factores de costos. Definición tomada de Horgren – Sudem, “Introducción a Contabilidad Administrativa”, 9ª. Edición. Pág. 511.

²⁸ Fortune, “The Real Key to Creating Wealth”, September, 20, 1993.

²⁹ Donald H. Chew Jr, “Where the theory meets practice”, 2ª. Edition, Stern Steward, Eva Round Table.

³⁰ Un buen ejemplo sobre este respecto del que el autor de este trabajo puede dar cuenta es cuando en Del Sur se estableció un sistema de incentivos, al que se le llamó “bono de gestión” cuya cuantía era el exceso de las utilidades reales sobre las proyectadas, vale mencionar que eran muy significativas, sin embargo, en la distribución individual no se hacía ninguna distinción especial a aquellos que hubieran tenido un mejor desempeño; por el contrario, se entregaba un porcentaje sobre el salario fijo a todos los empleados, con lo cual se premiaba hasta a los malos y los mediocres. Esta forma de distribución no lograba el efecto esperado en mejorar la eficiencia, principalmente en los malos gerentes, quienes se tapaban bajo la sombra del esfuerzo de otros; en tanto, los eficientes no se sentían “especialmente” premiados por su labor.

³¹ NOPAT, por sus siglas en inglés, Net Operating Profit After Tax.

³² Puede ser muy útil y confiable utilizar estados financieros auditados para calcular el EVA; ya que, la independencia que mantienen los auditores externos brinda cierta seguridad sobre la correcta aplicación de principios contables, por lo que se vuelven más confiables para realizar análisis financieros. Asimismo, no deben utilizarse estados financieros consolidados para calcular el EVA de un grupo de empresas; dado que, los procesos de consolidación son muy complicados y si no se realizan correctamente, el sesgo de la información puede ser muy alto. Puede correrse el riesgo de que tampoco se conocerá cuál de las empresas presenta debilidades o tiene un mejor desempeño que todas.

³³ WACC, Wiegthed Average Capital Cost, por sus siglās en ingles y se puede traducir como: Costo Promedio Ponderado del Capital. Este tema ha sido objeto de estudios muy amplios que están fuera del alcance de este trabajo, por lo que sólo se hará referencia a su cálculo aritmético y comentarios muy breves al respecto de su efecto con relación al cálculo del EVA. Ver Brealey/Myers, “Principios de Finanzas Corporativas”, 4ª.Edición, 1993.

³⁴ Ver Esa Mäkeläinen, “Economic Value Added as a Management Tool”, 1998, Pág. 38.

³⁵ La mesa redonda también fue abordada por un grupo de estudiantes de la cuarta promoción de la Maestría en Administración Financiera, de la Universidad de El Salvador, quienes aportaron consideraciones importantes durante la discusión que el autor de este trabajo considera relevantes para incluir dentro del mismo, una de ellas es que detrás de la filosofía del EVA se esconde un aspecto de comportamiento humano-“behavior”, que debe ser plenamente considerado para que la filosofía funcione.

Bibliografía

Antonio Francesco Pecora Musolino, 1998, “Economic Value Added”. <http://www.staff-creativo.com/pecora/eva.htm>

David Greising, 1998. Business Week, “I’d Like the Work to Buy a Coke” chapter 3. <http://www.businessweek.com/1998/15/b3573108.htm>

Daniel Bielinski, Virchow, Krause & Company, LLP, 1996, “Economic Value Added Management Tool”.

Esa Mäkeläinen, Sept, 1998. “Economic Value Added as a Management Tool” <http://www.evanomics.com>

Esa Mäkeläinen and Narcyz Rotoztock, 1998 “Economic Value Added for Small Business”, <http://www.pit.edu/>

Francisco J. López Lubián. Noviembre, 1998. “La Dirección de Negocios Orientada a la Creación de Valor”.

Francisco J. López Lubián. Noviembre, 1999. “Prácticas de Dirección Orientadas a la Creación de Valor en España: Una Aproximación.

Francisco J. López Lubián, Eduardo Vilela, Marzo/Abril, 2000. Harvard Deusto Business Review,. “Creación de Valor en Entidades Bancarias”.

Fredrik Weissenrieder, 1998. “Economic Value Added or Cash Value Added?”

Geoffrey Colvin, April 1, 1999. Fortune, “Economic Value Added”.

Geoffrey Colvin, November 27, 2000. Fortune, “A Good Measure – EVA”.

Geoffrey Colvin, December 18, 2000. Fortune, “America’s Best & Worst Wealth Creators”

Humberto Urquilla Sota, 1999. “El Valor Económico Agregado es Ganancia”.

Humberto Urquilla Sota, 1999. “El método ABC ¿Incrementa las Ganancias?”

Israel Shaked, Allen Michel and Pierre Leroy, fourth quarter 1997, “Creating value through the EVA, Myth or Reality.” <http://strategy-business.com/strategy/97404/page1.html>

José Luís Suárez, 18/2/1998. “Nuevos Instrumentos de Valoración de Empresas – Creación Valor para el Accionista”.

Keith Kefgen and Rosemary Mahoney, October, 1996. “Economic Value Added: A New Performance Measure for Incentive Pay”.

Narczyz Roztocki, 1998. "On the Development of a Combined Activity-Based Costing (ABC) and Economic Value Added (EVA), System for Small Businesses". <http://www.pitt.edu/roztock/abceva/sld001.htm>

Oriol Amat, 1999, "EVA, Valor Económico Agregado, un nuevo enfoque para optimizar la gestión empresarial, motivar a los empleados y crear valor".

Pablo Fernández, 20/2/1998. "Nuevos Instrumentos de Valoración de Empresas - Medidas de la Creación de Valor: EVA, BE, CVA y MVA".

Pamela Peterson, 1998. "Value-Added Measures of performance". <http://garnet.acns.fsu.edu/ppeters/value/notes.htm>

Peter G.W. Keen, 1996, "Economic Value Added". <http://www.peterkeen.com/emgbp007.htm>

Randy Myers, CFO Magazine, November 1997, "Measure for Measure". <http://cfopub.com/html/articles/cfo/1997/97/nomeas.html>

Shawn Tully, Fortune September 20, 1993, "The real key to creating wealth"

St. Norbert College, 1998, "BA 333 – Production/Operations Management Economic Value Added Readings", http://www.snc.edu/socsci/chair/333/eva_index.htm

Wayne Widdis, 1998 "Un proceso que produce de manera simultánea un cambio inmediato en la cultura e impacta los resultados de la línea base"

Wayne Widdis, 1998 "Como convertir meditaciones visionarias en una realidad demostrada"

William Smithburg, 1993, "Creating Value, What's the best way to deliver enduring shareholder returns? Focus on a concept called economic value creation", http://www.snc.edu/socsci/chair/333/eva_2.htm