

# EVA VALOR ECONÓMICO AGREGADO



# OBJETIVOS BÁSICOS FINANCIEROS

1. INCREMENTAR EL VALOR DE LA EMPRESA (ACCIONES).
  2. TRABAJAR CON MINIMOS RIESGO (EQUILIBRAR DEUDAS).
  3. ASEGURAR LIQUIDEZ (GESTION DE COBRO, FLUJO DE CAJA)
-

# ANTECEDENTES

“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 aún deja un beneficio económico menor a los recursos que devora... mientras esto suceda no crea riqueza, la destruye”

Peter Drucker, Harvard Business Review [1].

[1] <http://www.sternstewart.com/sitemap/frameset.html...>

---

## VENTAJAS DEL EVA

1. Aplicable a cualquier empresa o unidad de negocio.
  2. Integra la perspectiva del accionista.
  3. Considera el riesgo de la empresa.
  4. Es comprable entre empresas.
-

# ¿Cómo calcular EVA?

- ❑ Calcule la Utilidad Antes de Intereses Después de Impuestos (UAIDI)
- ❑ Obtenga el Valor Contable del Activo.
- ❑ Determine el Costo Promedio de Capital (CCPP)
  - ❑ Calcular el Valor Económico Agregado =  $(UAIDI) - \text{Activo} \times CCPP$



# UTILIDAD OPERATIVA

LA UTILIDAD OPERATIVA DESPUÉS DE IMPUESTOS SE ESTABLECE, APLICANDO LA TASA IMPOSITIVA A LA UTILIDAD OPERATIVA, INDEPENDIEMENTE DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA.



# Cálculo del UAIDI

**Utilidad Neta**

**+ Gastos Financieros**

**— Utilidades Extraordinarias**

**+ Pérdidas Extraordinarias**

---

**UAIDI**

# LOS ACTIVOS A CONSIDERAR

SON LOS ACTIVOS NETOS DE OPERACIÓN QUE SON IGUALES AL CAPITAL DE TRABAJO NETO DE OPERACIÓN MAS EL VALOR DE MERCADO DE LOS ACTIVOS FIJOS Y DEMAS INVERSIONES OPERATIVAS A LARGO PLAZO.





# COSTO DE CAPITAL

CUÁNTO LE CUESTA A LA EMPRESA  
TENER ACTIVOS.

SE COMPONE DEL COSTO DE LAS  
OBLIGACIONES FINANCIERAS Y

LA RENTABILIDAD ESPERADA DE  
LOS ASOCIADOS.



# RENTABILIDAD DEL ACTIVO

SI UNA EMPRESA CONTRATA DEUDA A UNA TASA DE INTERES, Y LUEGO LA INVIERTE EN ACTIVOS QUE RINDEN UNA TASA MAYOR, SOBRE EL VALOR DE DICHA DEUDA SE GENERA UN REMANENTE QUE AUMENTA LA RENTABILIDAD DE LOS PROPIETARIOS.



# COSTO DE OPORTUNIDAD

ES LA TASA MÍNIMA DE RENTABILIDAD QUE DEBEN PRODUCIR LOS ACTIVOS.

SI EL COSTO DE CAPITAL ES DEL 22%, LOS ACTIVOS GENERADORES DE RENTA DEBEN PRODUCIR EL 22% SIN GENERAR VALOR AGREGADO A LA EMPRESA.



# CCPP

- Está compuesto de dos variables:
  - Costo Patrimonio ( $K_p$ ): también llamado costo de oportunidad de los accionistas
  - Costo de Deuda ( $K_d$ ): contratos entre prestamistas y la empresa

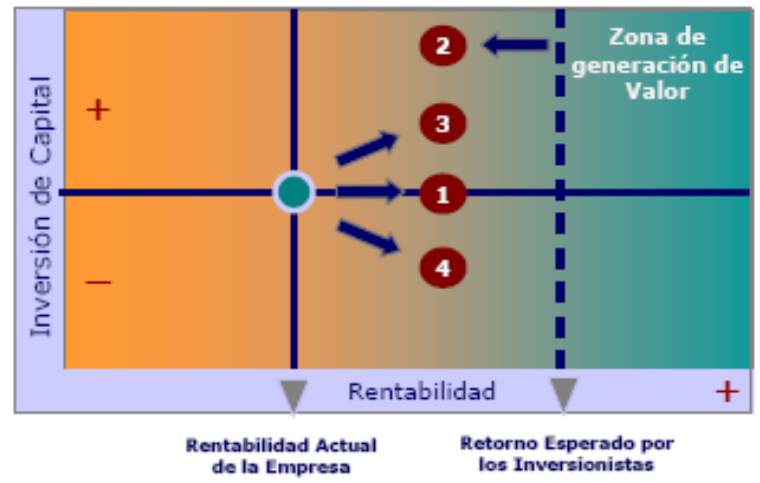
## Cálculo del EVA



## Estrategias para generar valor

Las Palancas de Valor deben apuntar a algunos de los 4 movimientos estratégicos

- 1 **OPERAR CON EFICIENCIA**      Generar mayores utilidades con el capital existente
- 2 **REDUCIR EL COSTO DE CAPITAL**      Optimizar la estructura de capital de la empresa
- 3 **CRECER DE MANERA RENTABLE**      Invertir con un retorno que exceda el costo del capital
- 4 **ADMINISTRAR EL CAPITAL INVERTIDO**      Mantener las utilidades con un menor capital invertido



→ Las decisiones estratégicas de la empresa deben estar alineadas con la creación sostenida del valor

El EVA lo podemos expresar como:

$$\text{EVA} = (\text{Retorno Sobre Capital} - \text{Costo de Capital}) \times \text{Capital Invertido}$$

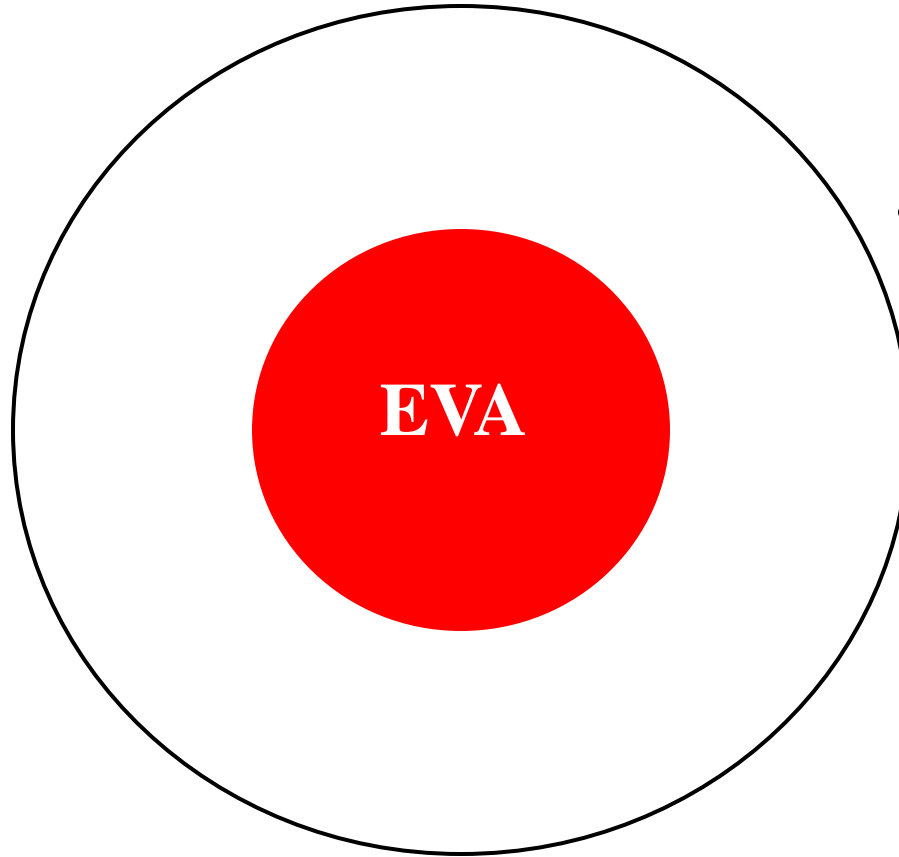
1
2
3
4

# Indicadores Tradicionales: ¿cuál es la métrica?

¿Utilidad neta?

¿Precio de las acciones?

¿Resultado operativo?



¿ROE?

¿ROI?

¿Flujo de caja?

# Indicadores Tradicionales: ventajas y desventajas

	PRECIO ACCIONES	UTILIDAD NETA	DIVIDENDOS	FLUJO CAJA	ROI	ROE
Claro	Si	Si	Si	Si	Si	Si
Fácil de entender	Si	Si	Si	Si	Si	Si
Poco influenciado por coyuntura bursátil	No	Si	Si	Si	Si	Si
Calculable para cada unidad del negocio	No	Si	No	Si	Si	No
Poco susceptible de manipulación contable	Si	No	No	No	No	No
Fiabilidad de los datos para comparar	Si	No	No	No	No	No
Relacionado con liquidez generada	Si	No	No	Si	No	No
Tiene en cuenta el riesgo con el que se trabaja	Si	No	No	No	No	No
Considera todos los costos (accionistas, acreedores)	Si	No	No	No	No	Si
Alienta inversiones si rentabilidad > costo de oportunidad de los accionistas	Si	No	No	No	No	Si
Incentiva a los administradores a actuar como accionistas	Si	Si	Si	Si	No	Si
Considera las expectativas de futuro de la empresa	Si	No	No	No	No	No



---

## EJEMPLO 1 (calculo de EVA):

Si la utilidad operativa es de 420 millones y los impuestos aplicados son del 35%, la UODI sería de 273 millones.

$$\text{EVA} = 273 - 1.000 * 22\%$$

$$= 273 - 220 = 53$$

millones.

---

---

Se puede reemplazar la fórmula:

$$\mathbf{EVA} = \text{Activos} * (\text{UODI} \div \text{activos} - \text{CK})$$

$$\mathbf{EVA} = 1.000 * (273 \div 1.000 - 22\%)$$

$$= 1.000 * (27.3\% - 22.0\%)$$

$$= 1.000 * 5.3\% = 53 \text{ millones.}$$

---

---

# Efecto de Eficiencia

UN INCREMENTO EN LA UTILIDAD OPERATIVA DE 20 MILLONES COMO CONSECUENCIA DE UN REPLANTEAMIENTO DE PROCESOS DE MANUFACTURA, OCASIONA UN AHORRO EN COSTO POR SIMILAR VALOR.

$$\begin{aligned} \text{EVA} &= (273 + 20) - (1000 * 0.22) \\ &= 293 - 220 = 73 \text{ MILLONES.} \end{aligned}$$

---

---

# Efecto del crecimiento

SI SE INVIERTEN 200 MILLONES EN UN PROYECTO QUE GENERA 45 MILLONES DE UODI, SE TIENE:

$$\begin{aligned} \text{EVA} &= (273 + 45) - (1.200 * 0.22) \\ &= 318 - 220 = 54 \text{ MILLONES.} \end{aligned}$$



---

# Efecto de Racionalizar

SI SE LIBERAN FONDOS,  
DISMINUYENDO EL NIVEL DE  
INVENTARIOS POR 100 MILLONES COMO  
RESULTADO DE LA IMPLEMENTACIÓN  
DE UN PROGRAMA JUSTO A TIEMPO, SE  
TIENE:

$$\begin{aligned} \text{EVA} &= 273 - (900 * 0.22) \\ &= 273 - 198 = 75 \text{ MILLONES.} \end{aligned}$$

---

---

# Efecto de salir de negocios improductivos

SI SE ELIMINA UNA DIVISIÓN, QUE  
IMPLICA LA LIBERACIÓN DE FONDOS  
POR 150 MILLONES, CON DISMINUCIÓN  
DE LA UODI POR 24 MILLONES, SE  
TIENE:

$$\begin{aligned} \text{EVA} &= (273 - 24) - (850 * 0.22) \\ &= 249 - 187 = 62 \text{ MILLONES.} \end{aligned}$$

---

# CONCLUSIONES FINALES

- El **EVA** no reemplaza los indicadores tradicionales, los agrupa en el contexto de generación de valor.
- El **EVA** no considera el comportamiento del flujo de caja.
- El **EVA** puede ser calculado para cada unidad del negocio.
- El **EVA** considera el costo del dinero, el riesgo con el que opera la empresa y las expectativas del futuro.
- El **EVA** aumenta al:
  - ❑ Aumentar la Eficiencia de las operaciones.
  - ❑ Reducir el costo promedio de capital.
  - ❑ Crecer de manera rentable
  
  - ❑ Racionalizar y salir de negocios improductivos
- El **EVA** es confiable para comparar empresas y tomar decisiones de compra.