

¿Qué es el EVA: Economic Value Added?



Según el autor del artículo, el EVA no es un indicador de creación de valor

El EVA (Economic Value Added) – Valor Económico Añadido – es un indicador de gestión que fue acuñado por la firma Stern&Stewart y que se define como el valor en exceso que un negocio o una unidad de negocio aporta después de detraer del resultado que genera el coste que supone financiar los activos que están afectos a dicho negocio o unidad de negocio.

Conceptualmente, su cálculo se realizaría de la siguiente manera:

$$\text{EVA} = \text{BAIDT} - \text{CMPC} \times \text{Valor Contable del Activo}$$

Donde,

BAIDT = Beneficio de explotación antes de intereses pero después de impuestos.

CMPC = Coste medio ponderado de los capitales que constituyen la estructura financiera de la empresa.

Para entender mejor esta fórmula, necesitamos explicar previamente algunos conceptos financieros.

La estructura financiera de la empresa se compone de recursos propios y recursos ajenos con coste (deuda). Estos recursos propios + recursos ajenos son los que financian la totalidad de los activos de una empresa (activos fijos + necesidades operativas de fondos).

El coste de los recursos propios (K_e) se define como la suma de la tasa de rentabilidad en activos sin riesgo (T_{asr}), habitualmente deuda del Estado a 10 ó 15 años, más la prima de riesgo del mercado (Pr), que en España se sitúa en la actualidad alrededor de 4,5 puntos, multiplicado por un coeficiente denominado beta (B) que refleja el riesgo sistemático del mercado o la volatilidad.

De esta forma, $K_e = T_{\text{asr}} + B \times Pr$.

El coste de los recursos ajenos (K_d) se define como el coste ponderado de toda la deuda con coste existente en la empresa y, puesto que los intereses son fiscalmente deducibles, su valor debe expresarse después del efecto fiscal; de tal manera que se habla de un coste de los recursos ajenos después del efecto fiscal $K_d \times (1 - T_i)$, donde T_i es la tasa impositiva (en nuestro país es el 35%).

Así pues, el coste medio ponderado de los ca-

pitales (CMPC – WACC en terminología inglesa, el Weight Average Cost Capital) se obtendría multiplicando el coste de los recursos propios (K_e) por el peso relativo de los recursos propios (R_p) sobre el total de recursos (R_t), más el coste de los recursos ajenos $K_d (1 - T_i)$ por el peso relativo de los recursos ajenos (R_a) sobre el total de recursos. De la siguiente manera:

$$\text{CMPC} = K_e \times (R_p/R_t) + K_d (1 - T_i) \times (R_a/R_t)$$

La lectura del EVA, si hemos entendido todo lo anterior, es muy simple: el EVA de una empresa es positivo si el beneficio ordinario de explotación antes de intereses pero después de impuestos (BAIDT)¹ supera el coste de financiar los activos que ha generado dicho BAIDT; y será negativo en caso contrario. Así de simple.

El EVA (ya lo habrá adivinado alguno de los lectores), aunque acuñado por Stern&Stewart, es un concepto ya viejo en el mundo financiero y se parece mucho, muchísimo, al concepto de Beneficio Económico, y que ha sido utilizado tradicionalmente en el análisis financiero.

No cabe duda de que el EVA es un buen indicador de gestión, mucho mejor que otros tradicionales como el ROI (Rentabilidad Económica) o el ROE (Rentabilidad Financiera), ya que tiene en cuenta el coste financiero asociado de los activos que generan los rendimientos (el coste financiero de la deuda y de los accionistas, del cual se olvida la cuenta de pérdidas y ganancias y el riesgo) y, además, puede ser utilizado para valorar la contribución positiva o negativa de una unidad de negocio en particular; lo que los otros indicadores no pueden.

¿CREADOR DE VALOR?

Debido al nombre que recibe el EVA, Valor Económico Añadido, algunas empresas consideran que es un indicador de creación de valor; pero esto no es cierto. El EVA es sólo un buen indicador de gestión, que supera conceptualmente a otros indicadores; pero nada más.

Y además, no es un concepto novedoso en el ámbito de las finanzas de empresa; lo que sucede es que se le ha dado mucho "bombo y platillo" porque lo utilizan grandes compañías (por ejemplo, Coca-Cola) y es un término acuñado

por una empresa de los Estados Unidos.

Pero no piense el lector que quiero quitarle mérito, no; únicamente pretendo situarlo en el lugar que le corresponde. Ni más ni menos.

Respecto a que el EVA mida o no la creación de valor en una empresa, es evidente que no puede hacerlo. Y no lo hace porque para medir la creación de valor en una empresa (a la que dedicaremos un próximo artículo), es necesario considerar la totalidad de los flujos de caja que en una empresa se generan; y en el EVA no se contemplan, que yo sepa, ni los flujos de caja de las operaciones de inversión, ni los flujos de caja de la deuda, ni los flujos de caja de las acciones.

Por tanto, no debe ser utilizado como un indicador de creación de valor. Si así fuera, pensaríamos que una empresa que en un año tiene un EVA positivo ha creado valor; y esto no es así, porque el EVA no incorpora la totalidad de los flujos de caja que deben considerarse para medir dicha creación de valor.

EJEMPLO

Aclaradas cuantas dudas puedan haber surgido respecto al concepto, utilidad y validez del EVA, vamos a ver un ejemplo (cuadro adjunto) que nos ayudará a calcular el EVA²:

¿Qué interpretación puede hacerse de esta evolución del EVA? Bueno, yo creo que las siguientes:

-La empresa ha ganado en rendimiento económico sobre sus activos (ROI), por lo que la eficiencia en la gestión de los mismos ha mejorado a lo largo de los años.

-El EVA, además de aumentar notablemente por el efecto anterior, lo hace porque se ha reducido el coste de la financiación de los activos; y ello por los siguientes motivos:

1. Se ha reducido el coste de la deuda, que pasa del 2,5% al 2%.

2. Ha aumentado el peso relativo de la deuda

CONCEPTO	2000	2001	2002 (PRESUPUESTO)
Beneficio después de impuestos (BDI)	60	70	80
+ Gastos financieros	5	7	12
+/- Resultados extraordinarios	(4)	0	0
Beneficio ordinario antes de intereses pero después de impuestos (BAIDT)	61	77	92
Total activo	1.000	1.100	1.200
% recursos propios	40%	35%	30%
% recursos ajenos	60%	65%	70%
Ke	8%	9%	10%
Kd (1 - Ti)	2,5%	2%	2%
CMPC (WACC)	4,7%	4,45%	4,4%
Total coste de financiar los activos	47	48,95	52,80
ROI (después de impuestos)	6,1%	7%	7,6%
EVA	14	28,05	39,2

Cifras en Miles de Euros

sobre los recursos totales (se ha incrementado el apalancamiento de la empresa).

3. El efecto conjunto de los puntos 1. y 2. anteriores es mayor que el aumento del coste de los recursos propios, que se ha generado como consecuencia del mayor endeudamiento de la empresa (percepción de mayor riesgo financiero por parte de los accionistas).

Todo lo anterior nos abre un amplio abanico de posibilidades de mejorar el EVA en la empresa; desde políticas de activo que mejoren el ROI hasta políticas financieras que reduzcan el coste medio ponderado de los recursos financieros en un entorno de riesgo controlado.

En próximos artículos iremos desgranando todas estas maravillosas posibilidades.

Artemio Milla Gutiérrez
Socio-Director de Altair Consultores en
Finanzas Corporativas SL

(1) En inglés, el BAIDT se expresa como NOPAT (Net Operating Profit After Taxes).

(2) Aquellos lectores que quieran saber más del EVA, pueden leer el libro de Stern&Stewart : The Quest for Value.

“El EVA, aunque acuñado por Stern&Stewart, es un concepto ya viejo en el mundo financiero y se parece mucho, muchísimo, al concepto de Beneficio Económico, que ha sido utilizado tradicionalmente en el análisis financiero”