

## Nota Técnica

### **El Valor Económico Añadido (EVA): una nueva herramienta para la evaluación y el control de la gestión empresarial**

Oriol Amat, catedrático de la Universidad Pompeu Fabra

#### **Los indicadores tradicionales de la creación de valor para el accionista y de la gestión de los directivos**

Tradicionalmente, se vienen usando diversos tipos de indicadores para evaluar la creación de valor para el accionista y para evaluar la gestión de los directivos. Entre éstos indicadores destacan los siguientes:

-Precio de mercado de las acciones:

La forma más habitual de medir la creación de valor para el accionista ha consistido en analizar la evolución del precio de mercado de las acciones de una empresa. Se trata de un indicador claro y fácil de obtener, siempre que la empresa cotice en bolsa. Sin embargo, la cotización de las acciones está influenciada por la evolución general de la bolsa, que a veces y sobre todo a corto plazo guarda escasa relación con la gestión concreta de la empresa.

Otro problema inherente a este tipo de indicador es que muy pocas empresas cotizan en bolsa, por lo que su utilización está limitada a un número muy reducido de grandes empresas. En el caso de España, hay que recordar que de los, aproximadamente, dos millones de empresas existentes sólo cotizan unas 600.

Además, cuando una empresa tiene varios centros de responsabilidad y se desea evaluar la gestión de cada directivo, no se puede dividir el precio de las acciones en partes.

-Beneficio por acción:

El beneficio por acción se calcula dividiendo el beneficio neto de la empresa por el número de acciones:

$$\text{Beneficio por acción} = \frac{\text{Beneficio neto de la empresa}}{\text{Número de acciones}}$$

Se trata de un indicador que permite tener en cuenta el beneficio generado por cada centro de responsabilidad ya que el beneficio neto es la suma de los resultados generados por cada uno de los centros de responsabilidad o de beneficios que componen la empresa.

Sin embargo, la utilización del beneficio por acción como criterio evaluador puede animar prácticas que perjudican a la empresa, tales como el exceso de inversiones en activos. Además, se puede llegar a pensar que la financiación de los accionistas no tiene coste.

Otra limitación a considerar en todos aquellos datos, como el beneficio, que pueden estar sujetos a prácticas de contabilidad creativa, es que en algunos casos su fiabilidad puede ser reducida. Esta circunstancia también puede afectar a los indicadores de flujo de caja por acción, ROI y ROE que se exponen en los apartados siguientes.

Por otro lado, puede haber unidades de negocio que intenten conseguir mayores beneficios pidiendo más fondos a la central, con lo que puede discriminarse a los responsables de unidades de negocio que estén en peores relaciones con la central.

-Flujo de caja por acción:

Se calcula dividiendo el beneficio neto más las amortizaciones y dividiéndolo por el número de acciones:

$$\text{Flujo de caja por acción} = \frac{\text{Beneficio neto} + \text{Amortizaciones}}{\text{Número de acciones}}$$

Dado que este indicador es idéntico al anterior, con la única diferencia de que incorpora las amortizaciones, sus ventajas e inconvenientes coinciden con el indicador de beneficio por acción.

-Rentabilidad del activo:

La rentabilidad del activo o ROI (del inglés, *return on investments*) es un indicador muy utilizado para la evaluación de filiales de empresas multinacionales o de unidades de negocio. Se calcula dividiendo el beneficio antes de intereses e impuestos generado por los activos utilizados:

$$\text{ROI} = \frac{\text{Beneficio antes de intereses e impuestos}}{\text{Activo}}$$

La principal ventaja del ROI, al permitir al responsable de una unidad despreocuparse de la problemática de la financiación ya que no depende de él, es a su vez su principal inconveniente. Además, el ROI tampoco incorpora el nivel de riesgo con el que opera cada unidad de negocio.

Otro inconveniente del ROI es que puede fomentar prácticas que perjudican a la empresa. Entre estas prácticas cabe destacar la reducción de inversiones con una visión a corto plazo del beneficio y la rentabilidad.

Como consecuencia de las limitaciones de los indicadores anteriores, existe un interés en mejorar los sistemas de indicadores y de incentivos de cara a aumentar el valor de la empresa.

## El Valor Económico Añadido

El Valor Económico Añadido (EVA, del inglés *Economic Value Added*) pretende solventar las limitaciones de los indicadores anteriores. El EVA podría definirse como lo que queda una vez se han deducido de los ingresos la totalidad de los gastos, incluidos el coste de oportunidad del capital y los impuestos. Por tanto, el EVA considera la productividad de todos los factores utilizados para desarrollar la actividad empresarial. En otras palabras, el EVA es lo que queda una vez se han atendido todos los gastos y satisfecho una rentabilidad mínima esperada por parte de los accionistas. Por tanto, se crea valor en una empresa cuando la rentabilidad generada supera el coste de oportunidad de los accionistas.

Las principales diferencias entre el EVA y el beneficio es que el primero:

-Considera el coste de toda la financiación utilizada. En cambio, la cuenta de pérdidas y ganancias utilizada para el cálculo del beneficio sólo considera los gastos financieros correspondientes a la deuda y no tiene en cuenta el coste de oportunidad de los accionistas.

-Considera sólo los resultados ordinarios.

-No está limitado por los principios contables y normas de valoración. Por tanto, para calcular el EVA se ajustan aquellas transacciones que pueden distorsionar la medición de la creación de valor por parte de la empresa. Para ello, la cuenta de resultados debe ser ajustada para obtener un resultado real, independientemente de aquellas normas de la contabilidad financiera que se alejan de la realidad. Entre las partidas que se deben ajustar para calcular el resultado real estarían las amortizaciones, las provisiones y los gastos de investigación y desarrollo, por ejemplo.

A diferencia de otras herramientas financieras, se trata de un concepto de fácil comprensión.

Para calcular el EVA se opera como sigue:

Resultado de las actividades ordinarias antes de intereses y después de impuestos (BAIDI)  
- Valor contable del activo x Coste promedio del pasivo

---

EVA

Otras denominaciones que recibe el EVA son VAG (Valor Anual Generado), VEG (Valor Económico Generado) o VEC (Valor Económico Creado).

El EVA también puede calcularse a partir de la rentabilidad antes de intereses y después de impuestos de los activos:

EVA = Valor contable del activo (Rentabilidad activo - Coste promedio del pasivo)

De la fórmula anterior se desprende que para que el EVA sea positivo, la rentabilidad de los activos después de impuestos ha de ser superior al coste financiero de los mismos.

Uno de los argumentos utilizados por los detractores del EVA es que se trata, simplemente, de un refinamiento del *Residual Income* (cuya traducción literal del inglés sería ingreso residual), un concepto inventado hace muchos años. El *Residual Income* se obtiene restando del beneficio operativo un cargo por el capital utilizado. Concretamente, el *Residual Income* ya era utilizado por General Electric en USA a principios de los años cincuenta. Las diferencias entre el *Residual Income* y el EVA estarían en cómo calculan el beneficio, en la consideración o no de los impuestos y en cómo se calcula el coste del pasivo.

Un estudio reciente elaborado por el Financial Executives Institute ha puesto de manifiesto que más de la cuarta parte de las grandes empresas de USA y Canadá han implantado el EVA como indicador para la evaluación y control de la gestión empresarial.

Seguidamente, se explica detalladamente el contenido de cada uno de los elementos que integran el cálculo del EVA.

### **Resultado de las actividades ordinarias y después de impuestos (BAIDI)**

Este resultado excluye los resultados extraordinarios para concentrarse en los que son consecuencia de la actividad típica de la empresa. Se puede obtener a partir del resultado neto incorporando los gastos financieros y restando (o sumando) los beneficios extraordinarios (o las pérdidas extraordinarias):

Resultado neto
+Gastos financieros
-Beneficios extraordinarios
+Pérdidas extraordinarias
<hr/>
Resultado de las actividades ordinarias después de impuestos

Obsérvese que al beneficio neto se le añaden los gastos financieros y, en cambio, no se le restan los ingresos financieros. Esto se hace de esta forma, ya que los ingresos son generados por los activos en los que está invirtiendo la empresa y, por tanto, forman parte de su resultado ordinario. En cambio los gastos financieros se añaden al resultado neto para anular la deducción que se hace de los mismos al calcular el resultado neto en la cuenta de resultados. De esta forma, el BAIDI es un resultado antes de gastos financieros.

En el EVA se trabaja solamente con resultados ordinarios ya que los extraordinarios podrían desvirtuar la evaluación de la gestión de los responsables de las unidades de negocio. Los resultados extraordinarios más frecuentes (resultados por la compraventa de inmovilizados, pérdidas por incendios, etc.) no están directamente relacionados con la gestión de dichos responsables.

El principal problema que presenta el resultado es que es una magnitud susceptible de prácticas de contabilidad creativa que pueden deformarlo. Esto es una consecuencia del

margen existente en la regulación contable actual a la hora de valorar determinadas transacciones (como las amortizaciones, provisiones, por ejemplo).

Por este motivo, los defensores del EVA recomiendan recalcular el beneficio introduciendo los ajustes oportunos para que el resultado sea lo más acorde posible con la realidad económica de la empresa. De esta forma pueden corregirse los efectos de la contabilidad creativa que algunas empresas hacen para que las cuentas anuales se aproximen a lo que les interesa. Entre los ajustes que se pueden hacer al resultado para el cálculo del EVA estarían los siguientes:

- Cálculo de las amortizaciones del inmovilizado de acuerdo con el desgaste real del mismo.
- Cálculo realista de las provisiones.
- Periodificación de aquellos gastos que tengan un carácter plurianual. Por ejemplo, si se ha contabilizado como gasto, el correspondiente a unos gastos de investigación y desarrollo de los que la empresa se beneficiará durante varios años, a efectos del cálculo del beneficio operativo se deducirían dichos gastos y se repartirían durante los años en que la empresa se beneficie de ellos. La parte del gasto que corresponda a futuros ejercicios se añadiría al balance de situación como un activo más.

### **Valor contable del activo**

Este valor es el que se obtiene a partir del valor de adquisición de los activos una vez deducidas las amortizaciones correspondientes. La principal crítica que puede formularse a este importe es que puede ser muy diferente del valor de mercado actual de dichos activos, que es lo que realmente están invirtiendo los accionistas. Las diferencias entre valores contables y valores de mercado pueden ser importantes en el caso de terrenos y edificios. De todas formas, una ventaja del valor de adquisición es su objetividad, ya que los valores de mercado pueden ser difíciles de valorar de manera objetiva.

Posiblemente, la fijación del valor de los activos es un tipo de decisión que puede tener en determinadas empresas una dimensión política y, por tanto, ha de evaluarse con precaución. A pesar de esta ventaja, cuando el valor de mercado de los activos difiera sensiblemente de su valor contable, se recomienda sustituir el valor contable por el valor de mercado a efectos del cálculo del EVA. De esta forma, se puede comparar el EVA calculado con activos valorados a precios de adquisición con el EVA calculado a precios de mercado.

Para la determinación de los activos a considerar existen varias opciones, por lo que este es un tema que tiene que estar negociado previamente con los directivos que tienen que ser evaluados a través del EVA:

- Los activos a considerar pueden ser los existentes a principios del ejercicio, los existentes al final o un promedio. En general, el criterio más extendido es el último.
- Se puede considerar el activo total, o bien el activo neto, que se obtiene deduciendo al activo total la financiación automática sin coste explícito que aportan los proveedores, la Seguridad Social, Hacienda y otros acreedores como consecuencia de las actividades propias de la empresa. El criterio más extendido es el de considerar el activo neto.

### **Coste medio del pasivo**

El coste medio del pasivo, también denominado coste de capital, se obtiene a partir del promedio ponderado del coste de los fondos propios y el coste de la deuda. El coste medio del pasivo es el que debería compensar a accionistas y prestamistas por la financiación que han aportado y el riesgo que asumen.

El coste de los fondos propios dependerá del coste de oportunidad de los accionistas. Este coste se calcula a partir del tipo de interés de mercado para las inversiones sin riesgo o de riesgo muy bajo (por ejemplo, la Deuda Pública) al que se añade una prima por riesgo en función de las características de la empresa y de su sector:

$$\text{Coste de los fondos propios} = \text{Tipo de interés sin riesgo} + \text{Prima de riesgo}$$

A modo de ejemplo, recientemente se hizo este cálculo para una empresa y se obtuvo un coste de los fondos propios del 6%, en base a la suma del interés de los Bonos del Estado (4%) más una prima por riesgo (2%).

El coste de la deuda ha de ponderar los diferentes tipos de deuda con las que se financia la empresa y los intereses correspondientes. Por tanto, se trata de una media ponderada.

Por otro lado, el coste de la deuda se ha de calcular desde la perspectiva de los accionistas y, por tanto, tiene que ser después de impuestos, ya que los intereses son deducibles fiscalmente:

$$\text{Coste de la deuda} = \text{Coste medio deuda antes de impuestos} (1 - \text{Impuesto Sociedades})$$

Al utilizar estos costes, se tiene en cuenta el riesgo de los recursos financieros utilizados. Sin duda, tanto el porcentaje del coste de la deuda como el del coste de oportunidad de los accionistas incluyen la prima de riesgo que requieren los prestatarios para aportar fondos a la empresa en cuestión.

En caso de que se desee obtener el EVA consolidado de un grupo de empresas o de una empresa que tiene diversas unidades de negocio, el coste medio del pasivo puede hacerse teniendo en cuenta el coste de los fondos propios y de la deuda que está utilizando cada parte. De esta forma, se puede tener en consideración el riesgo diferente que entraña la inversión en un determinado país o sector. Asimismo, también se considera el hecho de que una determinada parte (empresa del grupo o unidad de negocio de una determinada empresa) se financie con una deuda más o menos barata.

Al igual que se ha indicado para el valor de los activos, la fijación del coste de capital es también una decisión política que es responsabilidad de la dirección de la empresa y debe hacerse con precaución para evitar la desmotivación de los directivos que han de ser evaluados a través del EVA.

### Ejemplo 1

Se trata de una empresa real en la que los accionistas están muy satisfechos con la rentabilidad obtenida en el último año que ascendió a:

$$\text{Rentabilidad de los capitales propios} = \frac{\text{Resultado neto}}{\text{Capital}} = \frac{102}{118} = 0,88$$

Esta rentabilidad del 88% anual es muy superior al coste de oportunidad de los accionistas que es del 15% anual.

Seguidamente, se calcula el EVA para tener otra medida de la riqueza generada por la empresa, de acuerdo con la información adicional siguiente:

a) Resultado de las actividades ordinarias y después de impuestos:

--

Resultado neto	102
+Gastos financieros	+4
-Beneficios extraordinarios	-25
-----	
Resultado ordinario después de impuestos	+81

Para que las amortizaciones y las provisiones sean más realistas deberían aumentarse en 50. Por tanto, el valor real del resultado ordinario después de impuestos, una vez deducidas las amortizaciones y las provisiones que faltan para llegar a un cálculo más realista, es de 31.

b) Valor del activo neto:

El activo total medio asciende a 239 pero hay que tener en cuenta que:

- El inmovilizado tiene una plusvalía no contabilizada de 190.
- La financiación automática de proveedores, Seguridad Social y Hacienda asciende a 77.

Por tanto, el valor real del activo neto asciende a:

$$\text{Valor del activo neto} = 239 + 190 - 77 = 352$$

c) Coste medio del pasivo:

~~Si no se considera la financiación automática, el importe y el coste anual del pasivo es:~~

	Importe	Coste anual después de impuestos
Capital Social	32	15% (es el coste de oportunidad de los accionistas)
Reservas	84	15% (es el coste de oportunidad de los accionistas)
Deuda bancaria	46	4% (es el 6,1% anual menos el 35% de impuesto de sociedades)
-----		
Total	162	

Como el Capital Social más las reservas representan el 72% del pasivo y la deuda bancaria representa el 28% restante, el coste medio ponderado del pasivo asciende a:

Coste medio ponderado del pasivo =  $0,72 \times 15\% + 0,28 \times 4\% = 11,92\%$

d)Cálculo del EVA:

En base a la información anterior ya se puede calcular el EVA:

Resultado de las actividades ordinarias antes de intereses y después de impuestos	31
352 (Valor del activo) X 0,1192 (Coste promedio del pasivo)	-42
<hr/>	
EVA	-11

El EVA también puede calcularse a partir de la rentabilidad antes de intereses y después de impuestos de los activos. La rentabilidad del activo es igual al resultado de las actividades ordinarias antes de intereses y después de impuestos (31) dividido por el valor del activo (352), o sea 8,8%. Por tanto, el EVA también puede obtenerse como sigue:

EVA = Valor del activo (Rentabilidad activo - Coste promedio del pasivo) =	
= 352 (0,088 - 0,1192)	= -11

De la información anterior, se desprende que la riqueza creada por la empresa es negativa y no permite cubrir la rentabilidad mínima esperada por los accionistas. Esta situación es consecuencia de varias circunstancias:

- Las amortizaciones y provisiones contables son insuficientes para reflejar el resultado real de la empresa.
- Una parte significativa de los resultados procede de actividades extraordinarias, por lo que se han de dejar de lado éstas últimas para evaluar la generación de riqueza por parte de la empresa con su actividad ordinaria.
- El inmovilizado que utiliza la empresa es muy superior al que registra la contabilidad como consecuencia de las enormes plusvalías que esconde.
- El coste medio ponderado del pasivo es elevado como consecuencia de la escasa utilización de deuda que tiene un coste muy inferior al coste de oportunidad de los accionistas.

Por tanto, la empresa del ejemplo debería evaluar la posibilidad de tomar medidas para corregir esta situación.

## Ejemplo 2

Con este segundo ejemplo se pretende demostrar que el EVA tiene en cuenta algunos aspectos relevantes de los que se olvida el ROI. Concretamente, se trata del coste de capital y el riesgo.

Se trata de una empresa que cuenta con dos filiales, una en el Reino Unido y otra en Brasil. En los servicios centrales del grupo se estaba evaluando la gestión de la filial británica y de la filial brasileña de cara al establecimiento de los incentivos de la alta dirección de cada una de las filiales. La pregunta que se hacían en la sede era:

¿Cuál de las dos filiales había tenido unos mejores resultados?

Se trata de dos filiales que tienen el mismo volumen de inversión en activos, pero que el ROI generado es distinto:

	<u>Reino U.</u>	<u>Brasil</u>	<u>Grupo</u>
BaII (millones de \$)	400	500	900
Activos (millones de \$)	5000	5000	10000
ROI (%)	8%	10%	9%

En base a esta información, parece que la filial brasileña está generando unos mejores resultados ya que el ROI es superior. Sin embargo, el coste de capital es distinto en las dos filiales ya que en Brasil el nivel de riesgo es mucho mayor. Por ello, se añaden los supuestos siguientes. A pesar de que el coste de capital de la filial en el Reino Unido es del 6%, el coste de capital de la filial brasileña es del 12%. También se va a hacer el supuesto de que el impuesto sobre beneficios es de 0, como consecuencia de la compensación de pérdidas de ejercicios anteriores. De esta forma, el BaII coincide con el BAIDI en este ejemplo. Así, el EVA de cada una de las filiales es:

Activos (millones de \$)	5000	5000	10000
ROI (%)	8%	10%	9%
Coste de capital (%)	6%	12%	9%
EVA	100	-100	0

De las cifras anteriores se desprende que el EVA de la filial británica es positivo, pero en cambio el de la filial brasileña es negativo, como consecuencia del mayor coste de capital con el que trabaja.

## Estrategias para aumentar el EVA

De forma sintética, podría decirse que existen cinco estrategias básicas para incrementar el EVA de una unidad de negocio:

-Aumentar el rendimiento de los activos sin invertir más. Por tanto, se trata de aumentar el margen con el que se vende (a través de un aumento del precio de venta o de una reducción de los costes) o de aumentar la rotación de los activos para generar más ingresos sin necesidad de aumentar las inversiones. Una forma de conseguir aumentar el rendimiento es invertir en aquellas divisiones que generan valor y desinvertir en aquellas otras que destruyen valor.

-Reducir la carga fiscal mediante una planificación fiscal y la toma de decisiones que maximicen las desgravaciones y deducciones fiscales.

-Aumentar las inversiones en activos que rindan por encima del coste del pasivo. Por tanto, el aumento del beneficio superará el aumento del coste de su financiación, con lo que el EVA será mayor.

-Reducir los activos para que el coste de los mismos, que es lo que se deduce del beneficio, sea menor. Por tanto, aunque el beneficio (BAIDI) siga siendo el mismo el EVA aumentará al reducirse el coste financiero del activo.

-Reducir el coste promedio del pasivo. Esta estrategia depende de la evolución de los tipos de interés en el mercado, pero también de la capacidad de negociación de la empresa ante las entidades de crédito y del riesgo financiero que presenta la empresa para sus financiadores. Con una mejor capacidad de negociación y una reducción del riesgo, se puede conseguir que baje el coste promedio del pasivo, al reducirse tanto el coste de la deuda como el coste de oportunidad de los accionistas. De todas formas, esta cuarta estrategia suele estar fuera del ámbito de responsabilidad de la mayoría de responsables de unidades de negocio.

Con alguna de las estrategias expuestas, o combinaciones de ellas, se puede aumentar el EVA y, por tanto, el valor creado por la empresa.

### **Relación entre el EVA y el Valor de Mercado Añadido**

El Valor de Mercado Añadido, más conocido como MVA (del inglés Market Value Added) es un concepto muy próximo al EVA.

El MVA se calcula a partir de la diferencia entre el valor de mercado de una empresa y el valor contable aportado por los accionistas, ya sea en forma de capital o de reservas (en la parte correspondiente a los beneficios no repartidos):

$$\text{MVA} = \text{Valor de mercado} - \text{Valor contable}$$

Por tanto, el MVA informa del valor que la empresa ha creado para sus accionistas. Esto es más importante que el valor de mercado, que puede aumentar simplemente porque la empresa hace una ampliación de capital. Lo que es realmente relevante es lo que hace la empresa con los fondos aportados por los accionistas. En el caso de las empresas lucrativas, el principal objetivo de los directivos y de los accionistas es maximizar el MVA. De todas maneras, el principal inconveniente del MVA es que sólo puede calcularse para empresas que cotizan en bolsa.

El MVA depende del EVA, ya que cuando el EVA es positivo, el MVA aumenta. En cambio, cuando el EVA se reduce el MVA tiende a reducirse.

Visto desde otra perspectiva, podría decirse que el MVA es igual al valor actual de todos los EVA futuros:

$$\text{MVA} = \frac{\text{EVA}}{\text{Coste pasivo} - g}$$

En la fórmula anterior, g es la tasa de crecimiento anual del EVA.

El valor de una empresa podría calcularse en base a los fondos propios actuales y el valor actual de los EVA que se prevé generar en el futuro:

$$\text{Valor de la empresa} = \text{Fondos propios actuales} + \text{Valor actual de los EVA futuros}$$

### **Ventajas del EVA**

Diversas son las ventajas que aporta la utilización del EVA, entre las que destacan las siguientes:

- Es fácil de comprender por parte de cualquier directivo, independientemente de su formación y experiencia previa.
- Facilita la evaluación de la gestión de un responsable de una determinada unidad de negocio ya que permite conocer en que partes de la empresa se crea valor y en que partes se destruye valor.
- Ayuda a descentralizar organizaciones ya que permite comunicar objetivos y que los directivos puedan ver el efecto de sus decisiones en el EVA.
- Muchas empresas (como Coca Cola, ATT, Quaker Oats o Lilly, por ejemplo) lo están empezando a utilizar para retribuir a los responsables de unidades de negocio. Sin duda, el EVA ayuda a evaluar mejor la gestión de un directivo ya que puede calcularse por unidades de negocio, filiales o cualquier otra parte en la que esté dividida una determinada empresa. Si los incentivos se relacionan con el EVA generado, como este tiene una gran correlación con la cotización de las acciones, los intereses de los directivos se aproximarán más a los intereses de los accionistas.
- No alienta decisiones que pueden perjudicar a la rentabilidad a largo plazo, tales como la disminución de las inversiones en investigación y desarrollo.

- Diversos estudios han puesto de manifiesto que existe una elevada correlación entre el EVA y la evolución de la cotización de la acción de la empresa.
- Tiene en cuenta los recursos que se están utilizando y el coste de los mismos. Por tanto, con el EVA los directivos no se han de preocupar solamente del beneficio sino también de los activos que gestionan.
- También tiene en cuenta el riesgo de los recursos financieros utilizados, ya que el coste de éstos está determinado entre otros factores por el riesgo.
- Ayuda a distribuir mejor los recursos entre las diferentes unidades de una empresa, ya que conociendo el EVA que generará cada alternativa de inversión se puede optar por la que lo tiene más favorable.
- Es un indicador que sirve para informar a los accionistas, para evaluar inversiones y para evaluar directivos. Una empresa que no utilice el EVA utilizará posiblemente tres indicadores o técnicas para conseguir los mismos objetivos (beneficios por acción para los accionistas, valor actual neto para las inversiones y el ROI para los directivos). Es un indicador que permite que los directivos actúen como si de accionistas se tratara, con lo que se contribuye a resolver el problema de la diferencia de objetivos entre accionistas y directivos, ya que, si los directivos reciben incentivos en base al EVA generado, la riqueza de ambos depende de lo mismo.
- Reduce el interés en manipular los resultados de la empresa por parte de los directivos, ya que los beneficios se ajustan para calcularlos de una forma más acorde con la realidad de la creación de riqueza.

### **Aspectos a considerar para aumentar la utilidad del EVA**

De todas formas, el EVA tiene algunas limitaciones que conviene tener en cuenta para solventarlas:

- El resultado de las actividades ordinarias puede ser víctima de prácticas de contabilidad creativa que lo pueden desvirtuar. Entre éstas prácticas cabe destacar el incremento de los gastos o la reducción de ingresos para que dicho resultado parezca más elevado. Por este motivo, para el cálculo del EVA se recomienda ajustar el beneficio (calculado según los principios contables vigentes) de acuerdo con la realidad económica de las transacciones efectuadas en el periodo.
- Una buena parte de los activos no están en el balance de situación (marcas, clientela, saber-hacer, etc.), por lo que el cálculo del EVA puede ser incompleto si se parte estrictamente de los datos del balance de situación.
- El valor contable de los activos puede ser muy diferente del valor de mercado de dichos activos, con lo que se desvirtúa el EVA real si se utiliza el valor contable de los activos. Este problema podría corregirse si se sustituye el valor contable de los activos por el valor de mercado de los mismos.
- Cuando los tipos de interés bajan el EVA mejora sin que ello tenga que estar relacionado con la gestión realizada por el directivo correspondiente.
- No tiene en cuenta las expectativas de futuro. Por este motivo, se recomienda efectuar previsiones de los EVA futuros de la empresa y calcular el valor actual de los mismos. Por tanto, el EVA tiene que ser utilizado con una perspectiva a largo plazo.

## **Conclusiones**

El EVA tiene algunas ventajas que permiten conocer la riqueza que se genera en una empresa y que ayudan a evaluar mejor la gestión de sus directivos. Por ello, se trata de un indicador de gran utilidad para accionistas, directivos, inversores y otras personas interesadas en la marcha de la empresa ya que:

- Es fácilmente comprensible por sus usuarios, a diferencia del valor actual neto, en la evaluación de inversiones.
- Se puede calcular en cualquier empresa, a diferencia del valor de mercado de las acciones que sólo puede conocerse en las empresas que cotizan en bolsa.
- Permite evaluar cada uno de los centros de responsabilidad de la empresa, a diferencia de indicadores más globales como el beneficio por acción o el valor de mercado de las acciones.
- Evita prácticas cortoplacistas en las decisiones de inversión, a diferencia del ROI.
- Desincentiva la manipulación del resultado contable, a diferencia del beneficio por acción.
- Tiene en cuenta que los fondos de los accionistas también tienen un coste, a diferencia del beneficio por acción o el ROI.
- Considera el riesgo de los recursos financieros utilizados.

De todas formas, para aumentar su potencial el EVA debe ser usado con una perspectiva a largo plazo. Otro aspecto a tener en cuenta es que la fijación del valor de determinados componentes que intervienen en el cálculo del EVA tienen un componente político en cada empresa. Nos estamos refiriendo a conceptos tales como el coste de capital o el valor de mercado de determinados activos.

## **Referencias:**

Amat, O. (1999): *EVA: un nuevo enfoque para optimizar la gestión, motivar y crear valor*. Gestión 2000, Barcelona.

Stewart, G.B. (1991). *The Quest for Value*, HarperCollins, Nueva York.