

# OTRA FORMA DE EVALUAR EL DESEMPEÑO DE SUS DIRECTIVOS

**POR: Gabriel Rovayo**  
Director General IDE  
grovayo@ide.edu.ec

En los últimos años, se han desarrollado nuevas metodologías para evaluar la creación de valor de una empresa. Si bien es cierto que el VAN (Valor Actual Neto) permite medir la creación de valor de una manera exacta, los nuevos métodos desarrollados están orientados a tratar de medir la creación de valor, por periodos.

Este es el caso del EVA®, patentado por la firma Stern & Stewart & Co. Debo mencionar que tuve la oportunidad de asistir a fines del año pasado, a la escuela de negocios en la Ciudad de Chicago, la famosa cuna de los premios Nobel, The University of Chicago Booth School of Business (Gleacher Center), y de compartir dos mañanas de trabajo con el prestigioso profesor Joel Stern, quién fue formado por el famoso premio Nobel de Economía Milton Friedman. Me impactó la sencillez de su forma de enseñar y actuar, pese a ser reconocido mundialmente en materia financiera.

El Prof. Stern expuso que el EVA mide la creación de valor por periodos y que se fundamenta en los siguientes supuestos: sabemos que la inversión de una empresa está en NOF (Necesidad Operativa de Fondos) y AFN (Activo Fijo Neto). Tal inversión está financiada con deuda (D) y recursos propios (E).

Como sabemos, la deuda tiene un costo (% Kd) y los recursos propios también tienen un costo (% Ke). Sin embargo, aunque podemos ver claramente en el Estado de Resultados o Balances lo que la empresa paga como costo de deuda (es decir, los gastos financieros), en cambio no podemos calcular bien (por que no aparece en la estructura contable) el costo monetario de los recursos propios.

Pero, ¿qué tal si pudiéramos determinar el costo de los recursos propios como un gasto monetario? En tal caso la estructura del Estado de Pérdidas y Ganancias se reestructuraría de la siguiente manera:



## EBIT o BAIT

- Gastos Financieros (Costo de Deuda)
- = EBT o BAT
- Impuestos
- = Beneficio Neto
- Rendimiento de los accionistas (Costo de E)
- = Residuo

¿Cuál sería ese 'residuo' anterior? sería, nada menos, que el valor creado por la empresa en cada periodo. Este valor es diferente al de las utilidades retenidas, después que se han repartido los dividendos a los accionistas. Las tasas de reparto o de retención de beneficios son solo una política de la empresa, mientras que el Ke representa un rendimiento que se desea alcanzar.

¿Qué se necesitaría para obtener tal residuo? Se necesitaría que el EBIT (menos el impuesto hipotético) fuese mayor que los tres rendimientos expuestos al final:

- El costo monetario de la deuda
- El costo monetario de los impuestos (con el ahorro fiscal) y
- El costo monetario del patrimonio.

Sabemos que los tres rendimientos conforman el WACC. Entonces, si analizamos detenidamente estos costos monetarios, pueden ser obtenidos directamente multiplicando el WACC por todo el capital invertido, es decir D+E. De tal forma que el EVA sería igual a:

$$\text{EVA} = [\text{EBIT} \times (1-T)] - [\text{WACC} \times (D+E)]$$

Veámoslo de otra forma. El EBIT es el resultado operativo de toda la empresa. Por ello para calcular el ROA, dividiámos el EBIT para los activos totales. Despejando, obtendríamos que el EBIT sería igual al

ROA x (D+E).

Si este despeje lo reemplazamos en la fórmula anterior, después de despejar el factor común D+E, obtendríamos:

$$\text{EVA} = (\text{WACC} - \text{ROA}) \times \text{AN}$$

Este es un principio fundamental de la creación de valor. La empresa crea valor cuando el ROA > WACC, tal como el accionista crea valor cuando ROE > Ke. Por tanto, ROA-WACC es la creación de valor, medida en porcentaje. Si multiplicamos este porcentaje (llamado Spread) por el capital invertido, lo que obtendremos sería la creación de valor, medida en valores monetarios.

Esto es lo que busca el EVA: el valor monetario de aquel residuo, pues si el residuo existe, significaría que la empresa ha rendido más de lo que los inversionistas exigen. También demostraría que los directivos han hecho un buen trabajo en la administración, pues la empresa crea valor.

El EVA pretende que el directivo sea consciente de que está usando activos que están financiados, pero este financiamiento tiene un costo. Por tanto, se exige al directivo que administre tales activos de manera que obtenga una rentabilidad que, al menos, sea igual al costo. Después de cubrir los costos, todo el dinero extra que gane será un premio por la buena gestión.

El EVA no sólo es una herramienta de valoración, sino que es además una herra-

# FUNKY BUSINESS FOREVER

Es difícil encasillar a Funky Business. Que los autores sean dos PhD en economía de la Universidad de Estocolmo, con cabezas rapadas, que visten siempre camisetas negras, no nos dice mucho. Que Ridderstrale y Nordstrom, los autores, se hayan convertido en dos de los pensadores más influyentes del mundo según el ranking Thinkers50, a raíz de la publicación de este libro, quizás nos llame un poco más la atención. Pero con toda sinceridad, este es uno de esos libros que se ama o se odia, pues la creatividad y originalidad de estos calvos, inicia desde el formato y la presentación que han escogido para su libro (parece más un libro de recetas de cocina). Pero le aseguramos que es un libro que merece la pena ser adquirido. Es más, le retamos a que trate de dejar de leerlo... la narrativa y el estilo de escritura, directo, desvergonzado, políticamente incorrecto, pero lleno de casos de la vida real, seguro le atraparán.

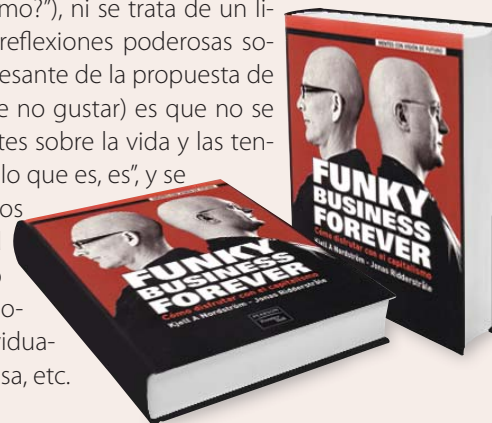
¿De qué se trata Funky Business? Es una colección de pensamientos sobre cómo las estructuras sociales, políticas y económicas han cambiado en el mundo durante el siglo XX y las implicaciones que eso tiene para las empresas y empresarios del siglo XXI. Usted no encontrará una sola fórmula y prácticamente ningún número, pero eso no le resta fuerza a este tipo de reflexiones: *"En la aldea Funky, la verdadera competencia ya no gira en torno a la cuota de mercado. Las empresas compiten por la atención: cuota de mente y corazón. Si no puede captar la atención de los clientes o empleados potenciales, está fuera del negocio. Para atraerlos necesita proporcionar experiencias inmediatas, intensas e instantáneas. En una economía del exceso, la atención no abunda. Manéjela con cuidado."*

mienta de administración. Se pueden fijar metas a los directivos en base al EVA.

Tal como fue el caso de la empresa Coca Cola en USA, cuya sede está en Atlanta. Joel Stern me contaba que cuando implantó su modelo, este presentó problemas, ya que al crecer la empresa, sus directivos, eran afectados en sus bonos. Esto sucedió específicamente en Coca Cola Alemania. Inmediatamente el Prof. Stern, tomó el teléfono y llamó a Roberto Goizueta, Presidente en ese entonces de Coca Cola, para indicarle que había problemas con el modelo de evaluación mediante el EVA. Este le dijo que tome el primer vuelo para reunirse. Después de varias reuniones (3 jueves consecutivos durante tres semanas) lograron implantar un modelo extraordinario para evaluación y pago de bonos de desempeño de sus gerentes.

En la actualidad varias empresas multinacionales, tales como Singapur Airlines utiliza el modelo de Joel Stern para la evaluación de desempeño y pago de bonos de sus empleados, de ahí que la tripulación de cada vuelo, se esmere en brindar un excelente servicio a sus viajeros, porque saben que mientras mejor atienda a sus clientes, más beneficios tiene la empresa y mejores bonos reciben ellos.

Funky Business tampoco es un libro de empresa, ni se trata de una apología al capitalismo como su malogrado título en la traducción al español sugiere ("¿Cómo disfrutar con el capitalismo?"), ni se trata de un libro de autoayuda. Si bien tiene reflexiones poderosas sobre nuestro estilo de vida, lo interesante de la propuesta de los autores (que a muchos puede no gustar) es que no se detienen en quejas intrascendentes sobre la vida y las tendencias, sino que proponen que "lo que es, es", y se concentran en cómo lograr que nos adaptemos mejor a esa realidad tanto a nivel empresarial como social. En esa línea van sus reflexiones sobre la globalización, la individualización del ser humano, la empresa, etc.



*"Detrás de todo esto se aprecia un enorme vacío espiritual. Bienvenidos a la época de las apariencias. Nuestro planeta está siendo Paris-Hiltonificado. El sentido de la vida ha dejado paso al sentido de la dieta. Ya no somos peregrinos con una misión clara viviendo en un mundo organizado. Nos hemos convertido en vagabundos errantes en busca de quién sabe qué. En un país como Suecia, esta tendencia se nota de manera especial. Se suponía que su estado de bienestar y sus sistemas era los mejores del mundo pero cada vez, hay más países que los superan. Tal vez haya llegado la hora de cuestionar nuestras creencias esenciales y decidir qué valores siguen siendo viables en una sociedad de la información sin fronteras. Para los escandinavos de 18 años, los amigos íntimos son más importantes que la familia o los profesores."*

**Recomendado por:** Julio José Prado  
**Versión leída:** Editorial Pearson (español).  
**Año:** 2008.  
**Precio:** \$34 (Amazon)

