

# El EVA (Economic Value Added) y la gestión basada en la creación de valor

## Una interpretación práctica y simplificada

Llevamos tiempo oyendo hablar de que los gestores de una empresa deben guiarse por la creación de valor para sus accionistas, pero ¿cómo se sabe si una empresa crea valor o no?

Hay dos conceptos que nos ayudan a evaluarlo: el MVA (Market Value Added) y el EVA (Economic Value Added).

### El MVA

El MVA mide la diferencia entre el valor de mercado de la empresa y el valor en libros.

La empresa crea valor para el accionista si el precio de sus acciones es superior a su valor nominal.

Al final de cada ejercicio se puede medir si el MVA se ha incrementado o no. Si es así, se ha creado valor.

Este indicador es fácil de entender y de explicar, pero no es fácil de calcular en empresas que no coticen en Bolsa, porque se basa en medir el precio de mercado de las acciones de la empresa, algo que no conocen fácilmente las empresas no cotizadas.

### El EVA

El EVA mide si la empresa ha obtenido beneficios netos por encima de los que los accionistas esperan para inversiones en negocios similares.

El EVA se mide según la siguiente fórmula:

$$\text{EVA} = \text{BNDI} - (\text{CAPITAL} * \text{TRE})$$

En la que:

BNDI es el beneficio neto después de impuestos, o beneficio disponible para los accionistas.

CAPITAL es el valor del patrimonio empresarial al inicio del ejercicio. Se puede calcular a valor en libros o a precio de mercado. Según la opción que se escoja estaremos hablando de EVA'S diferentes. Es más riguroso hacerlo según valor de mercado, pero más complicado de calcular, y menos homogénea su comparación de un ejercicio a otro. Luego lo habitual es tomar el valor en libros, debidamente actualizado, incluyendo el inmovilizado a valor de mercado, y excluyendo el fondo de comercio.

TRE es la tasa de rentabilidad esperada (o mejor dicho, exigida) por el accionista. Su cálculo es complicado y, aunque parezca una obviedad, lo mejor es preguntarle al accionista, o al mercado, a la Bolsa, qué rentabilidad espera. Los accionistas esperan de su inversión una rentabilidad que excederá a la de la inversión a largo plazo sin riesgo (por ejemplo en bonos del Estado a 10 años) tanto más cuanto mayor sea el riesgo que consideran que está asumiendo.

Así es normal que, si la tasa de rentabilidad sin riesgo (TRSR) es del 4%, el inversor le pida una rentabilidad del 8% a un negocio de venta de servicios básicos, como la electricidad, ya que es un negocio cuyo flujo de beneficios es históricamente estable, y sin embargo, le exija un 20% a un negocio de moda, cuya rentabilidad real es normal que ofrezca altibajos.

La diferencia entre la tasa sin riesgo y la TRE la marca lo que se llama el factor BETA, o índice de volatilidad de un negocio (la desviación estadística que se puede esperar de los flujos de beneficios previstos). La Beta marca la probabilidad de que la media de beneficios de un periodo histórico se repita en el futuro. Cuanta más alta es, menos probable.

A una Beta más alta, más riesgo, luego mayor es la TRE.

Pero el cálculo de la TRE responde además a una tasa de penalización (R) del riesgo, que es genérica en un sector o en una área empresarial, de modo que

$$TRE = TRSR * (1+R+BETA)$$

Si tomamos un ejemplo sencillo, nos ayudara a entender el concepto de EVA.

Supongamos una empresa de alta volatilidad que está en un negocio en el que los beneficios experimentan desviaciones típicas del 100%, en un país que penaliza el riesgo con un factor 2.0, que tiene una TRSR del 4%.

La TRE sería (en %)

$$TRSR * (1+R+BETA)$$

$$4 * (1+2.0+1.0)$$

$$TRE = 16\%$$

Si los resultados del año y el balance han sido:

C/R		Balance de inicio de ejercicio	
+ Ventas	10.000	+ Activo (2)	100.000
- Costes (1)	7.000	- Pasivo Exigible	90.000
= Beneficio	3.000	= Patrimonio Neto ("Capital")	10.000
- Impuestos	800		
= BNDI	2.200		

(1) *Incluidos los financieros*

(2) *Inmovilizado a valores reales. Circulante a valores netos. Excluidos los fondos de comercio.*

El EVA sería:

$$\text{BNDI} - (\text{CAPITAL} * \text{TRE})$$

$$2.200 - (10.000 * 16\%)$$

<b>EVA = 600</b>
------------------

### Cuánto vale una empresa

En definitiva, para orientarse a la hora de entender los indicadores de creación de valor hay que tener claro qué es lo que determina cuánto vale una empresa.

Una empresa, financieramente hablando, desde la perspectiva del inversor, no es más que un capital que da un rendimiento. A veces nos cuesta entender esta idea básica.

Por ejemplo, un inversor puede tener "invertidos" en una empresa 100 millones de euros, y obtener un beneficio neto de impuestos de 20 millones de euros cada año; es decir, obtener una rentabilidad del 20% sobre la "inversión".

Si esa rentabilidad fuera constante, y se repitiese indefectiblemente año tras año, la inversión superaría con creces a la tasa de rentabilidad sin riesgo que tendría cualquier inversor en ese mercado, luego -en teoría- cualquier inversor estaría dispuesto a pagar cualquier importe inferior a 500 millones de euros, si la tasa sin riesgo es el 4%, ya que con ello se aseguraría una rentabilidad superior al 4%.

$$\text{VALOR} = \frac{\text{BNDI}}{\text{TRE}} = \frac{20}{4\%} = 500$$

En realidad, ningún inversor llegará a 500 millones, porque considerará el riesgo que asume en ese negocio, por lo que su tasa de rentabilidad exigida (TRE) será superior.

Si suponemos que la tasa de riesgo en ese país es el 1.0 y la beta de la industria es 0.5, la TRE sería del 10%.

$$\begin{aligned} & \text{TRSR} * (1 + R + \text{BETA}) \\ & 4 * (1 + 1.0 + 0.5) \end{aligned}$$

$$\text{TRE} = 10\%$$

En conclusión, el valor que los inversores estarían dispuestos a pagar (el valor de la empresa) sería:

$$\text{VALOR} = \frac{\text{BNDI}}{\text{TRE}} = \frac{20}{10\%} = 200$$

Dicho de otro modo: la empresa está creando valor para el accionista, dando un valor de 200 a una inversión de 100.

En cuanto a cual es el valor de una empresa, en conclusión es la actualización, a la tasa de rentabilidad exigida por el mercado en función del riesgo, de la rentabilidad media anual estimada como potencialmente distribuible a los inversores.

$$\text{VALOR} = \frac{\text{BNDI}}{\text{TRE}}$$

## Resumen final

En estas líneas hemos tratado de sintetizar, de forma práctica, la dinámica que guía la gestión basada en el valor. En ellas, con el deseo de hacer inteligibles los conceptos usados a cualquier lector, hemos simplificado al máximo conceptos que de lo contrario son muy difíciles de entender, y se quedan reducidos al ámbito de las escuelas de negocio o los bancos de inversiones.

Si queremos hacer llegar la gestión por valor a las medianas y pequeñas empresas, nos hemos de poner al nivel de su lenguaje llano y simple, aunque pequemos de falta de rigor científico. Pedimos disculpas. Creemos que el fin lo merece.

Nuestro consejo a las empresas es que introduzcan simplicidad si quieren resultados.