





¿Qué es EVA®?

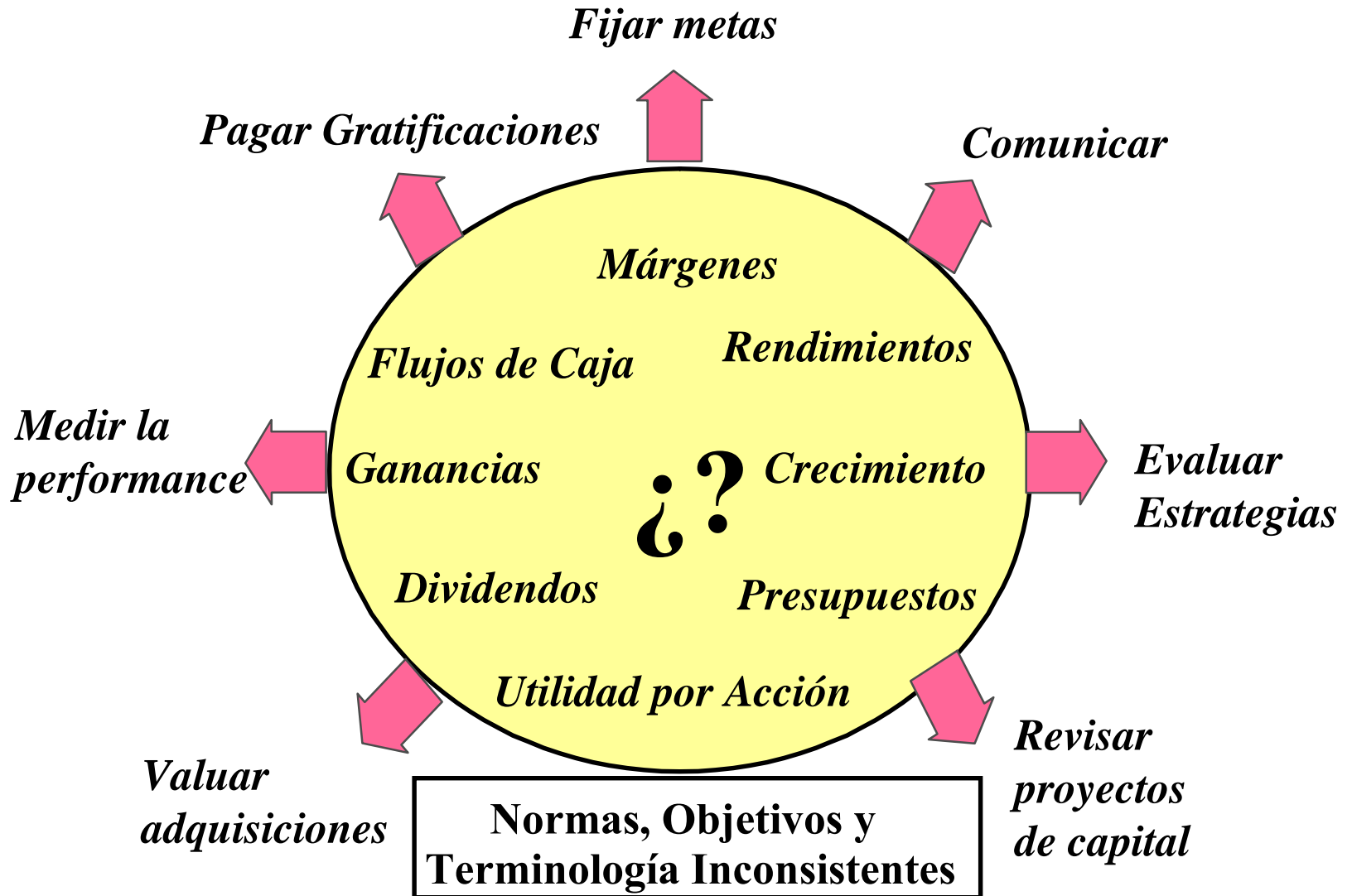
¿Qué es EVA[®]?

- ➔ Una medida de performance de la empresa.
- ➔ Un sistema Integrado de Management.

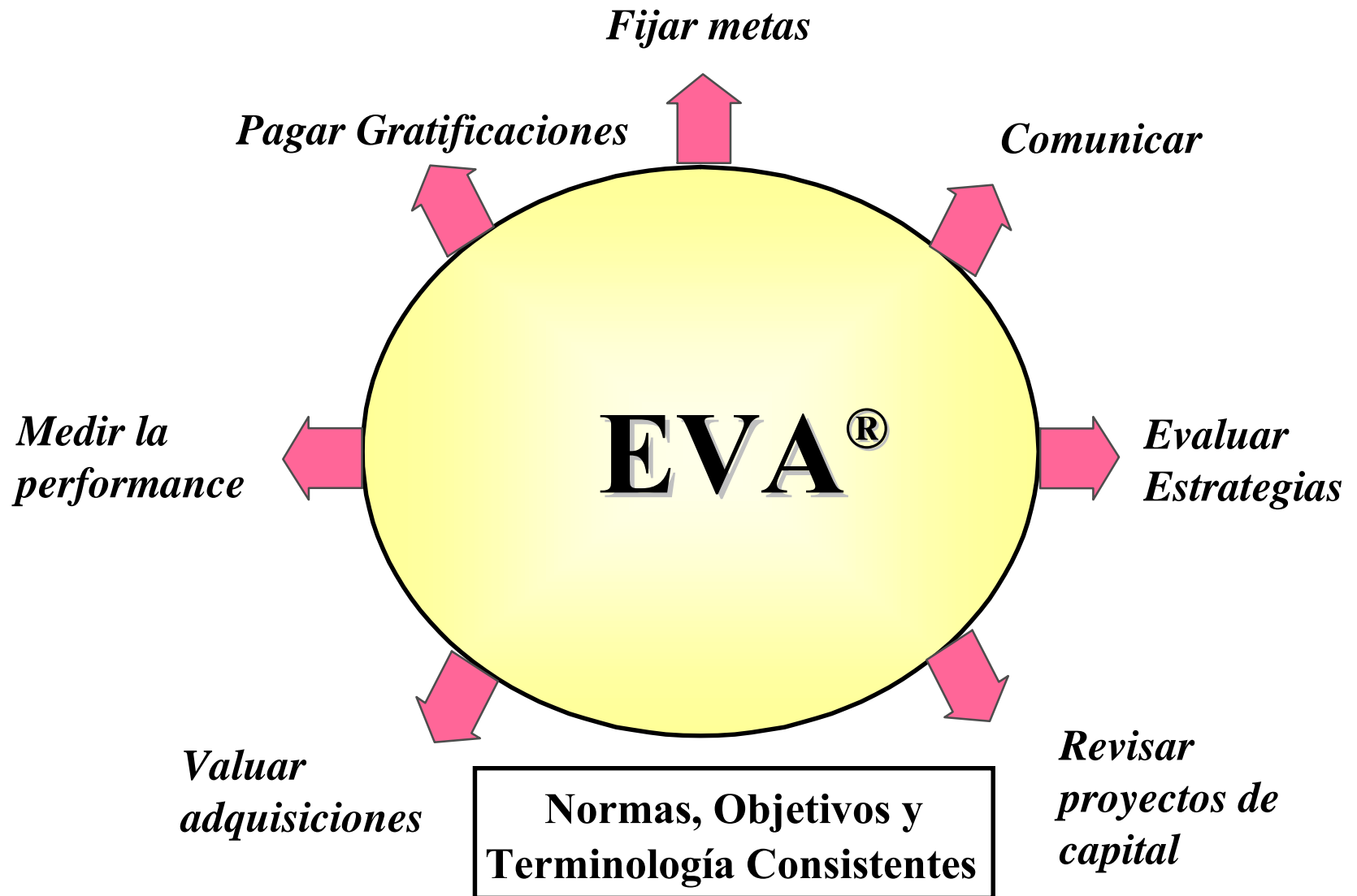
Objetivos:

-  **Reformar el Corporate Governance desde adentro de la empresa**
-  **Lograr que los Gerentes actúen como Propietarios**
-  **Rediseñar el Sistema de Administración Económico Financiero**
-  **Focalizar en la creación de riqueza de los accionistas.**

Un Sistema **Típico** de Gestión Económico - Financiero



Un Sistema EVA[®] de Gestión Económico - Financiero



Comparación Sistemas de Management

Debilidades de un Típico Sistema de Management

- **Múltiples medidas de performance generan confusión**
- **No toma en cuenta los Costos Totales del Capital**
- **Presupuesto manejado por estrategias en vez de estrategias de presupuesto**
- **Escasa alineación entre gerentes y Accionistas**

Fortalezas del EVA® Sistema de Management

- **Medición simple de la performance - EVA**
- **Toma en cuenta los Costos del Capital**
- **Rompe el vínculo entre presupuestos y objetivos de performance**
- **Equilibra las metas de los gerentes con la de los Accionistas**

¿Qué es EVA[®]?

Una Medida de Performance

Ingresos Operativos

- Gastos Operativos (incluyendo impuestos)

Resultado Operativo

- Cargo por el uso de Capital
(% de Inversión Neta)

EVA[®]

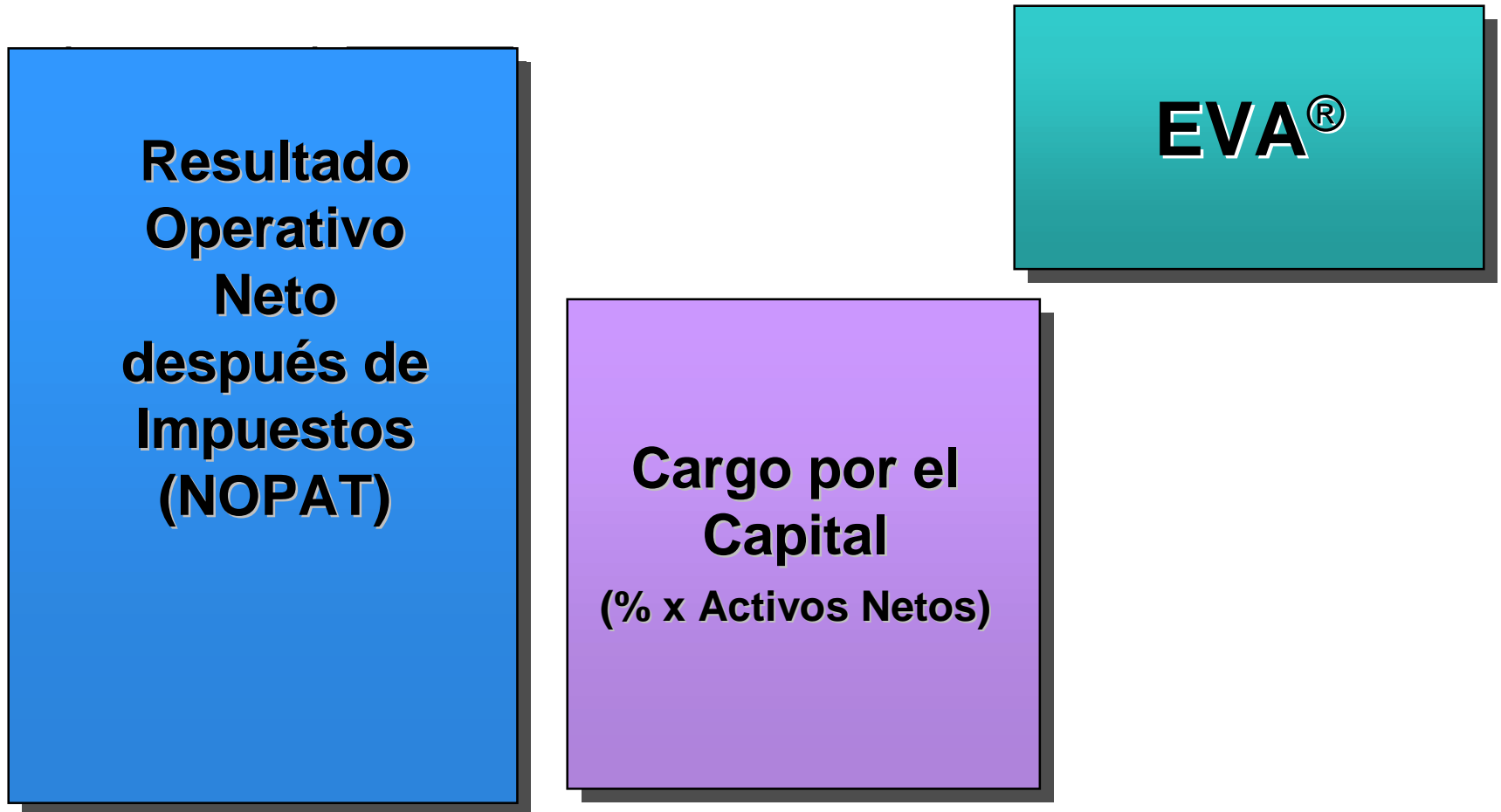
¿Qué es EVA[®]?

Una Medida de Performance

Ingresos Operativos	500
Gastos Operativos	(300)
Resultado Operativo	<u>200</u>

Capital	1000	
Costo del Capital	<u>12 %</u>	
Cargo por el Capital	120	(120)
EVA[®]		<u><u>80</u></u>

Economic Value Added (EVA[®])



EVA = NOPAT menos un cargo por el uso del capital

Componentes del EVA[®]

☑ **NOPAT**

- ✓ Resultado operativo después de Impuestos.

☑ **Capital**

- ✓ Capital de Trabajo, Bienes de Uso Netos, Intangibles y Otros Activos.

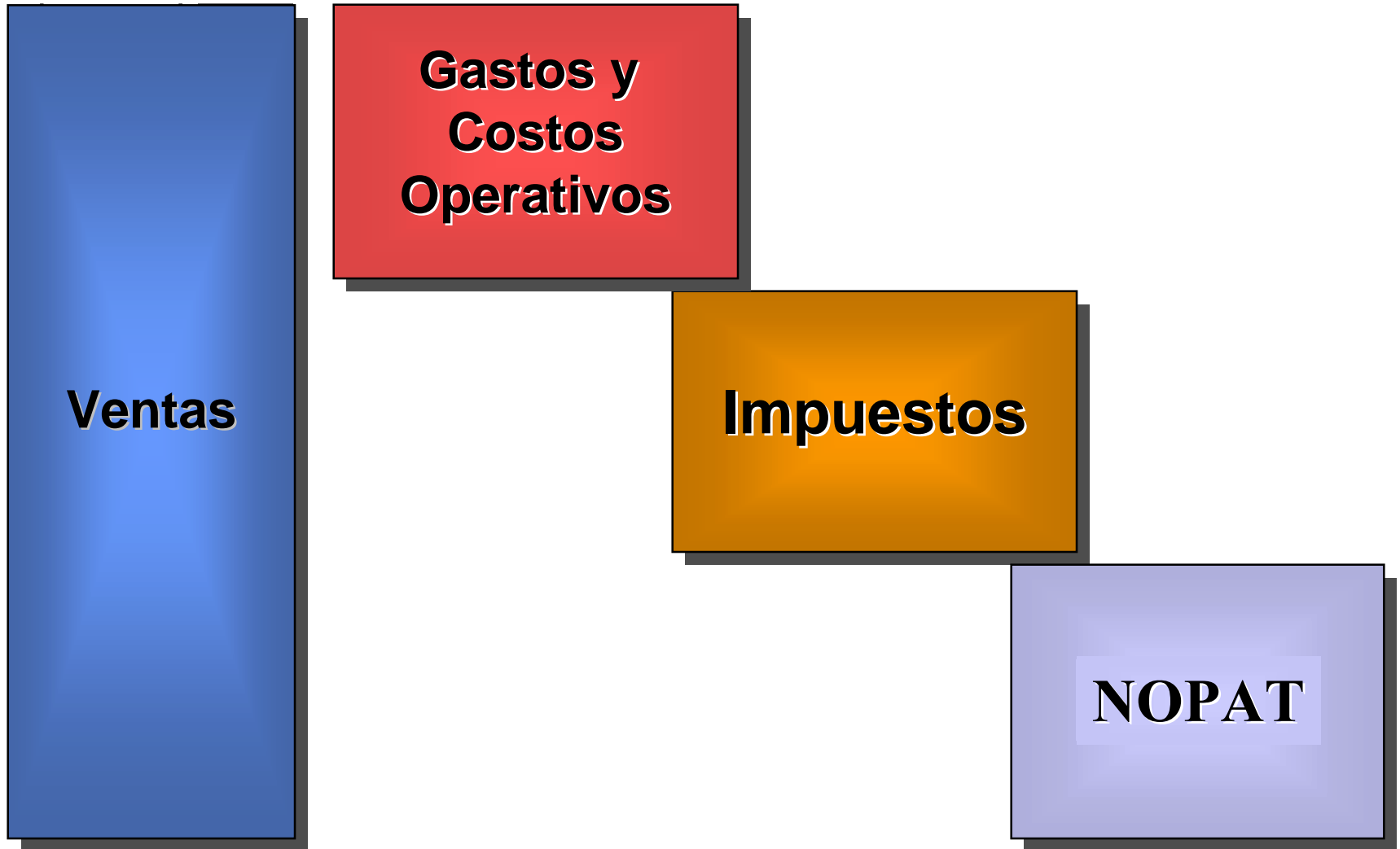
☑ **Cargo por el Capital**

- ✓ Costo del Capital x Capital.

☑ **Economic Value Added**

- ✓ NOPAT menos el cargo por el capital utilizado.

¿Qué es el NOPAT ?



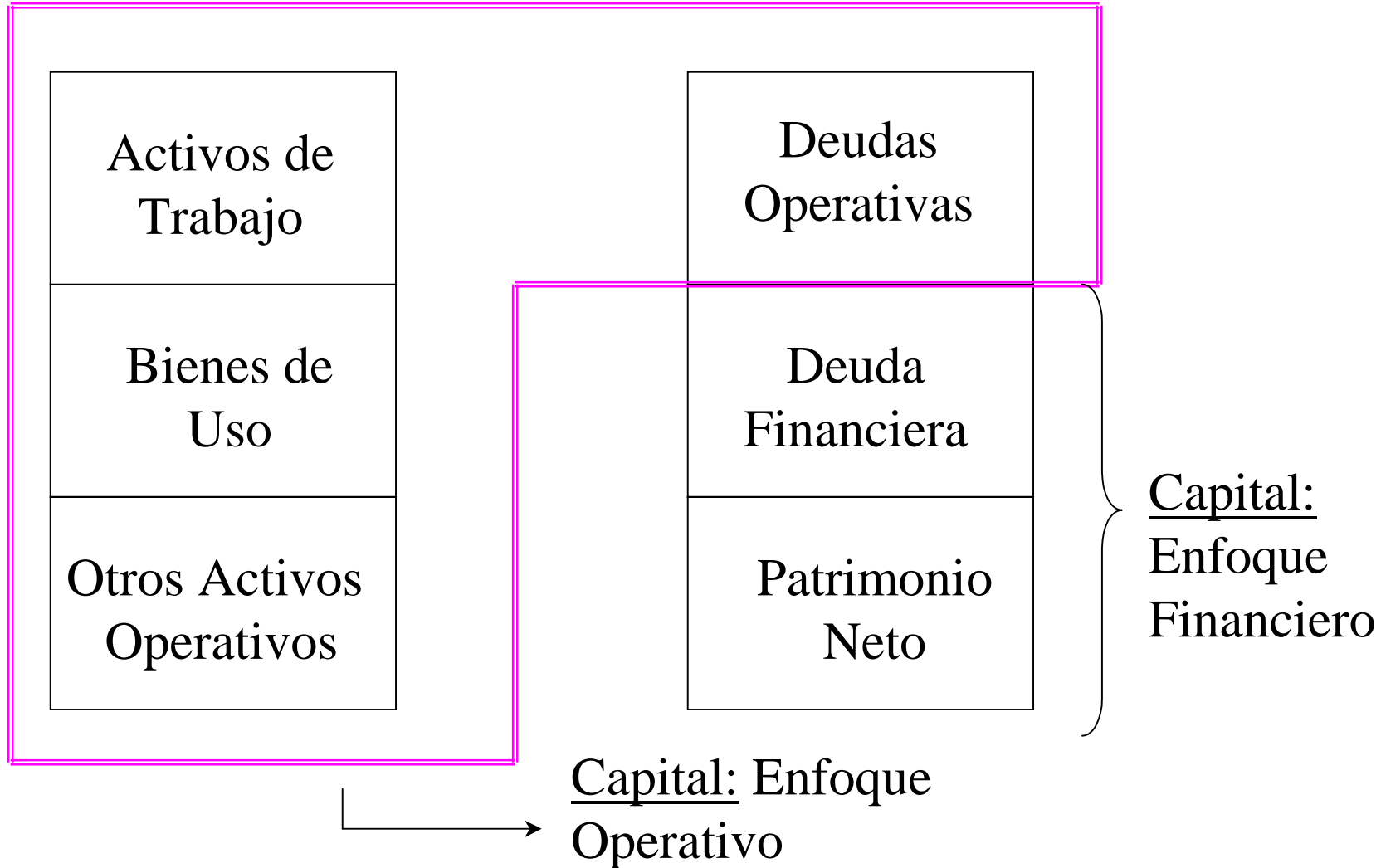
¿Qué es NOPAT?

- 👉 Resultado Operativo Neto después de Impuestos, o NOPAT, es el resultado total generado por las operaciones habituales de la empresa.
- 👉 NOPAT excluye cargos financieros, es decir, intereses sobre deudas financieras y los egresos o ingresos extraordinarios o no operativos.
- 👉 NOPAT es igual a ventas menos todos los costos operativos, menos impuestos.

Ejemplo del cálculo del NOPAT

Resultado contable		NOPAT
17.129	Ventas	17.129
(13.725)	- Costo de Mercadería Vendida	(13.725)
(66)	- Amortización	(66)
(2.466)	- Gastos Grales y Adm.	(2.466)
304	+ Otros ingresos operativos	304
1.176	Resultado operativo neto	1.176
(234)	- Intereses s/deuda financiera	
(26)	+ Otros resultados no operativos	
916	Resultado Ajustado antes de Imp.	1.176
(302)	- Impuestos/Impuestos Computables	(465)
614	Resultado Neto / NOPAT	711

¿Qué es Capital ?



¿Qué es el Capital?


- ☞ Capital se define como el conjunto de activos operativos netos ajustados por ciertas distorsiones contables, sobre la realidad económica por ejemplo, baja contable de activos, cargos por reestructuración, entre otros.

- ☞ Capital es igual al Capital de Trabajo Neto, es decir, Activos Operativos de corto plazo menos Pasivos Operativos, Bienes de uso Netos, y otros activos operativos de largo plazo
 - los Activos Operativos de corto plazo son las Cuentas a Cobrar, Bienes de Cambio y Disponibilidades, principalmente.
 - los Pasivos Operativos son Cuentas a Pagar y Gastos a Pagar, en esencia.
 - los Bienes de Uso Netos son iguales a Bienes de Uso (costo original) menos Amortización Acumulada.
 - Los Otros Activos de largo plazo pueden ser Inversiones no líquidas, valor llave y Patentes, entre otros.

Ejemplo del cálculo del Capital

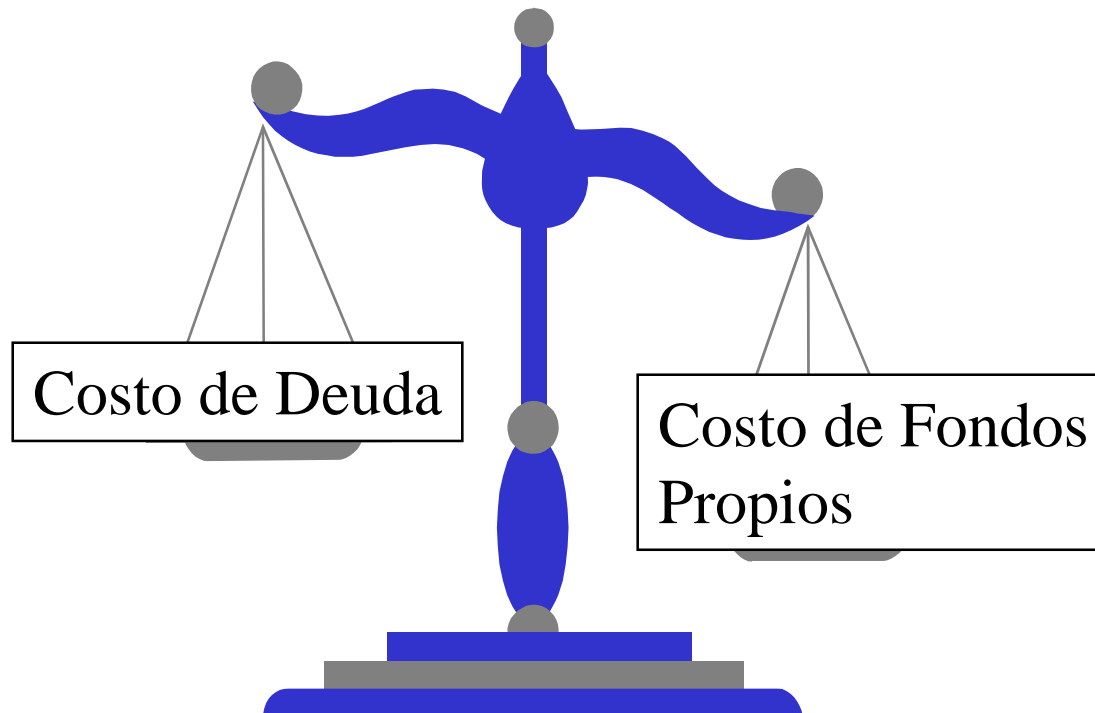
Activo contable		Capital
1.216	Disponibilidades	1.216
19.149	+ Ctas. a cobrar	19.149
9.118	+ Bienes de cambio	9.118
<u>15.197</u>	+ Otros activos corrientes	<u>15.197</u>
44.680	Activo corriente	44.680
	- Ctas. a pagar	20.345
	- Gastos a pagar	5.389
	- Otros pasivos operativos	<u>1.216</u>
	Capital Trabajo Neto	17.731
<u>27.725</u>	Bienes de uso netos	27.725
1.500	+ Otros intangibles	1.500
<u>831</u>	+ Otras inversiones no operativas	<u> </u>
74.736	Total activo / Capital	46.956

¿Qué es el Cargo por el Capital?

 *El Cargo por Capital utilizado es una renta reconocida al capital invertido en el negocio, sea contabilizada o no, pagada o devengada.*

El Capital tiene un costo

Porque las empresas son financiadas con una combinación de deuda y fondos propios, el costo del capital es el retorno requerido por los accionistas y los prestamistas.



Costo del Capital

El costo del Capital, o el retorno requerido sobre el capital, tiene tres importantes aplicaciones:

- **El costo del capital total empleado**
- **Tasa de corte para evaluar de inversiones**
- **La tasa de descuento para actualizar EVA[®]**

Costo del Capital Promedio Ponderado (W.A.C.C.)

Costo de Capital

Estructura del Capital

Costo del Capital Prom. Ponderado

Costo de los
fondos propios
15.48%

Fondos Propios / Capital
40%

x

=

Costo ponderado de
Fondos Propios
6.19%

+

Costo ponderado de
la Deuda
4.82%

WACC = 11.0%

Costo de la Deuda
después de Impuesto
8.04%

Deuda / Capital
60%

x

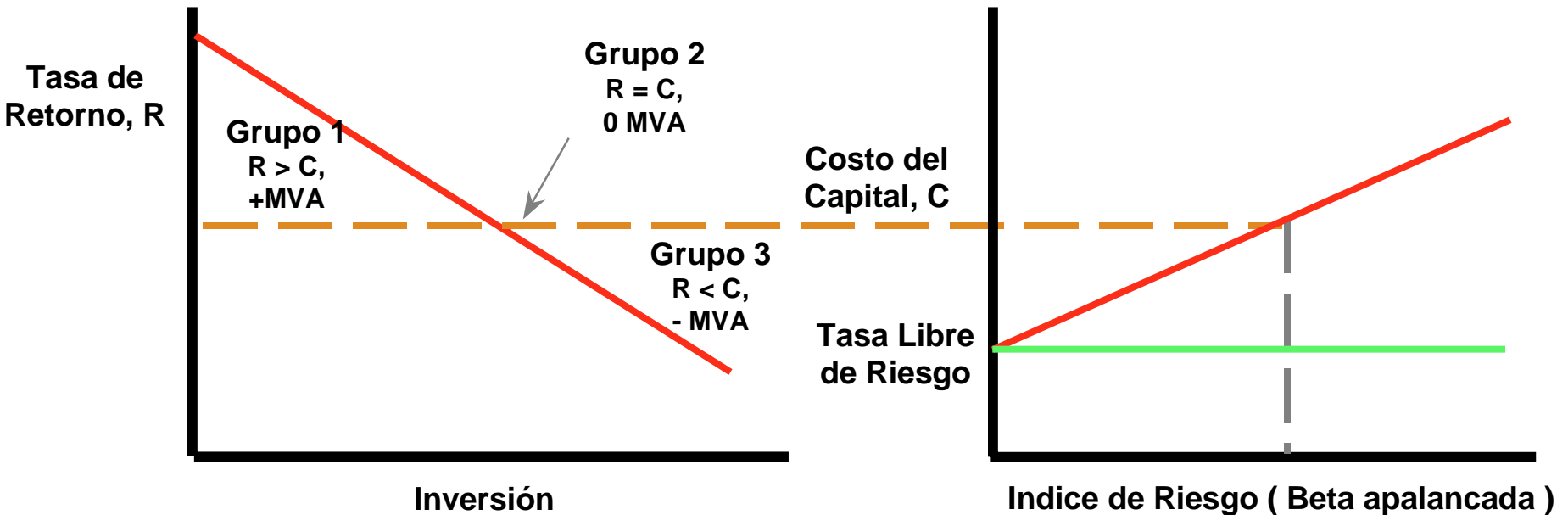
=

Costos de Capital y Tasas de Retorno

La relación fundamental en la Creación de Valor

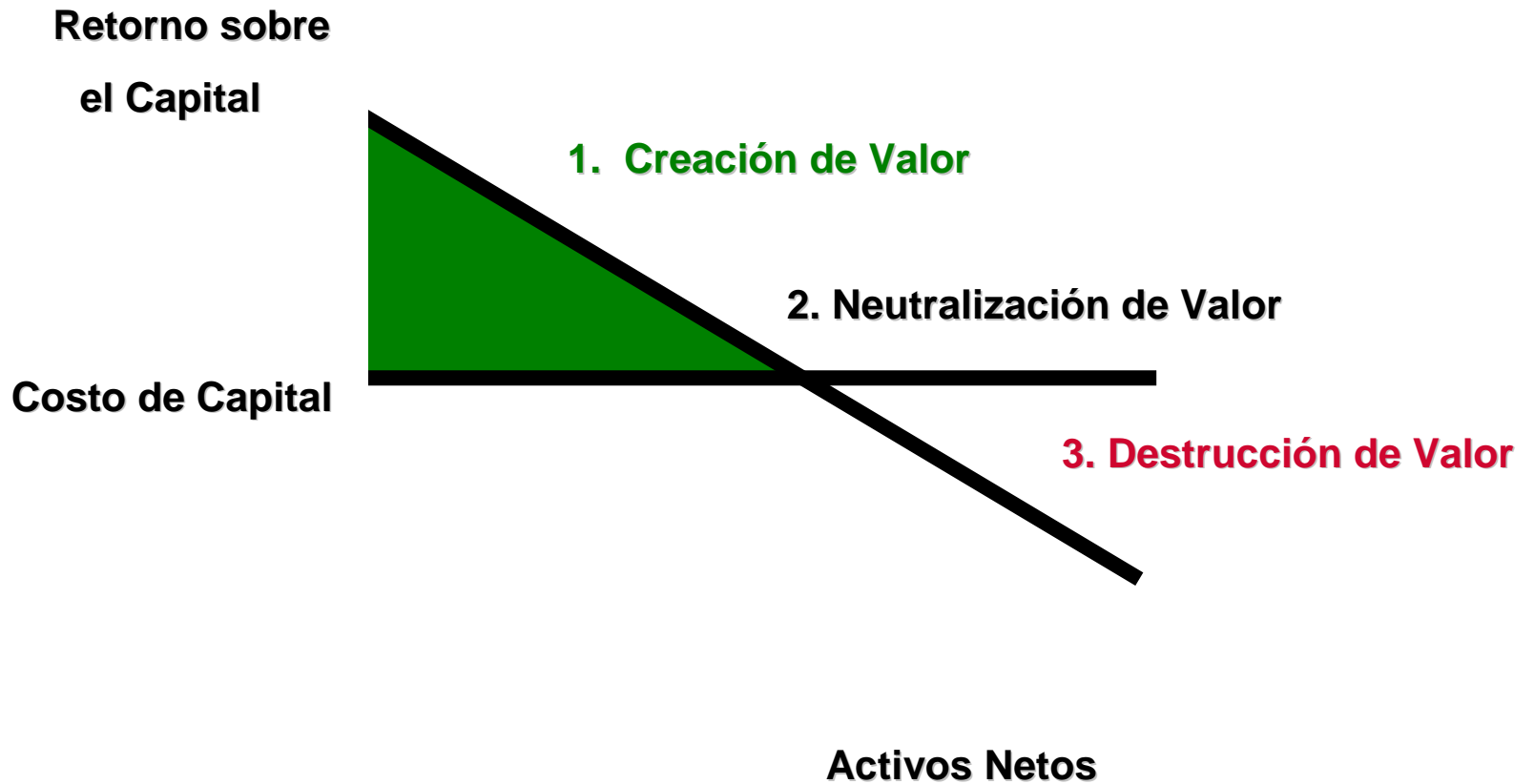
Retorno real y costo del capital

Riesgo del Proyecto y Retorno Requerido



- Proyectos Grupo 1: Valor de Mercado > Valor Libro
- Proyectos Grupo 2: Valor de Mercado = Valor Libro
- Proyectos Grupo 3: Valor de Mercado < Valor Libro

Programa de Inversión



Los Cuatro Conductores Fundamentales de EVA

$$\text{EVA} = \left[\frac{\text{NOPAT}}{\text{Capital}} - \text{Costo de Capital} \right] \times \text{Capital}$$

① Operar = Mejorar el Retorno obtenido sobre el capital existente

② Financiar = Reducir el Costo de Capital

③ Construir = Invertir mientras el retorno marginal sea rentable

④ Racionalizar = Des-invertir el capital cuyo retorno sea insuficiente

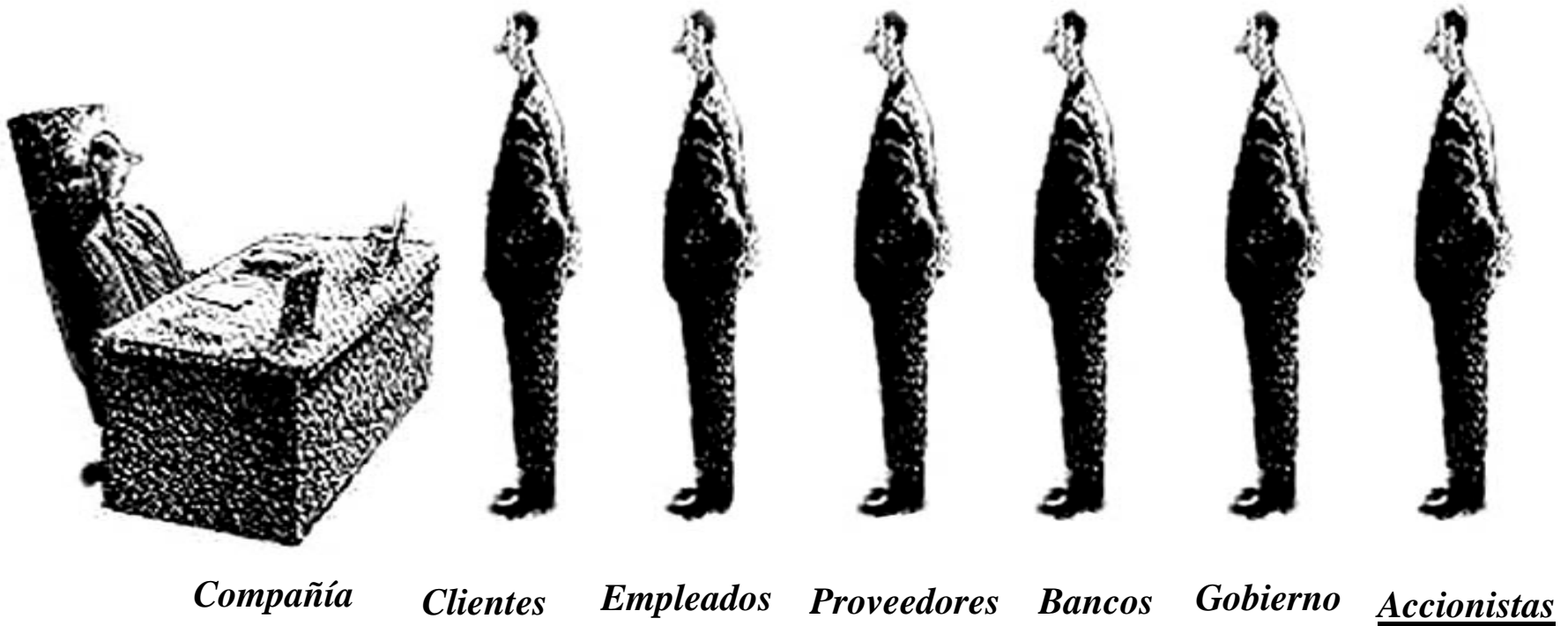
Las Cuatro Estrategias Fundamentales de EVA[®]

1. **Operar** - Mejorar la performance de operaciones habituales incrementando el NOPAT sin invertir capital adicional
2. **Financiar** - Reducir el costo de capital a través del uso “inteligente” de la deuda y del capital propio
3. **Construir** - Invertir en nuevos proyectos o negocios en los que el retorno sobre el capital exceda el costo de capital
4. **Racionalizar** - Reasignar capital desde proyectos o negocios que no retribuyan el costo de capital, hacia negocios prometedores en los que el retorno supere el costo de capital ó devolver el capital a los inversores = Accionistas y Acreedores

¿Qué conduce EVA[®]?

- **Hacer nuestros productos más valiosos para nuestros clientes.**
 - **Crear un producto innovador**
 - **Asociarse para unir experiencias**
 - **Fortalecer el servicio al cliente**
- **Vender más de nuestros productos.**
 - **Expandir los programas de marketing**
 - **Agregar nuevos distribuidores**
 - **Acortar los ciclos de producto.**
- **Mantener los costos bajos, incluyendo los de inversión.**
 - **Reducir los desperdicios**
 - **Contratar empleados, vender una máquina**
- **Dejar de hacer cosas si no dejan ningún beneficio.**
 - **Recortar actividades ineficientes**
 - **Abandonar productos estancados**
 - **Vender activos improductivos**

➤ Focalizar en los Accionistas vs. Otros Vinculados






¿Qué piensa Usted?

- Si nuestro Costo de Capital fuese del 12%, un proyecto que produzca un retorno real del 17% ¿agregaría valor?
- ¿Qué pasaría si este proyecto disminuyera nuestro margen de resultado operativo de 15% a 13%, y el retorno sobre la inversión de 23% a 20%?
- *Como gerente, ¿invertiría Usted en este proyecto?*

¿Por qué necesitamos EVA[®]?

Las mediciones tradicionales pueden llevar a error

	Negocio Existente	+	Nueva Inversión	=	Resultados después de la Inversión
Ventas	\$1,530		\$1,540		\$3,070
Resultado Operativo	\$230		\$170		\$400
Margen Operativo	15%		11%		13% 
Capital (Activos)	\$1,000		\$1,000		\$2,000
Retorno sobre Inversión	23%		17%		20% 
Costo del capital	12%		12%		12%
Cargo por el capital utilizado	\$120		\$120		\$240
EVA[®]	\$110		\$50		\$160 

¿Qué piensa Usted?

- Si nuestro costo del capital fuera del 12%, un proyecto que produzca un retorno real del 10%, ¿agregaría valor?
- ¿Qué pasaría si ese proyecto incrementara el resultado de \$70 a \$120, el margen de resultado operativo de 5% a 5.9% y el retorno sobre la inversión de 7% a 8%?
- *Como gerente, ¿invertiría usted en este proyecto?*

¿Por qué necesitamos EVA[®]?

Las mediciones tradicionales pueden llevar a error

	Negocio Existente	+	Nueva Inversión	=	Resultados después de la Inversión	
Ventas	\$1,400		\$650		\$2,050	↑
Resultado Operativo	\$70		\$50		\$120	↑
Margen Operativo	5.0%		7.7%		5.9%	↑
Capital (Activos)	\$1,000		\$500		\$1,500	↑
Retorno sobre Inversión	7.0%		10.0%		8.0%	↑
Costo del capital	12%		12%		12%	
Cargo por el capital utilizado	\$120		\$ 60		\$180	
EVA	(\$ 50)		(\$10)		(\$ 60)	↓

¿Cuál es la mejor forma de medir la Performance?

- ☑ Ingresos por Ventas
- ☑ Informes Internos - Resultado Operativo
- ☑ Informes Externos - Resultado por acción (EPS)
- ☑ Mercado Accionario - Precio de las Acciones
- ☑ Market Value Added - MVA

EVA[®] y el Free Cash Flow

Un Ejemplo

- **Analizar una inversión de \$ 1.500 cuyo valor de rescate al cabo de 5 años es nulo.**
- **Al comparar el valor presente del EVA generado por el proyecto con el valor presente del *Free Cash Flow* del proyecto se demuestra que son métodos equivalentes**

EVA[®] y el Free Cash Flow

Un Ejemplo (cont.)

Supuestos:

	<u>Año 0</u>	<u>Año 1</u>	<u>Año 2</u>	<u>Año 3</u>	<u>Año 4</u>	<u>Año 5</u>
NOPAT	\$0	\$84	\$324	\$324	\$324	\$324
Activos Fijos	<u>1500</u>	<u>1200</u>	<u>900</u>	<u>600</u>	<u>300</u>	<u>0</u>
Capital	1500	1200	900	600	300	0
Inversión	1500	(300)	(300)	(300)	(300)	(300)
Costo del Capital	10%	10%	10%	10%	10%	10%

EVA[®] y el Free Cash Flow

Un Ejemplo (cont.)

Valuación por Free Cash Flow:

	<u>Año 0</u>	<u>Año 1</u>	<u>Año 2</u>	<u>Año 3</u>	<u>Año 4</u>	<u>Año 5</u>
NOPAT	\$0	\$84	\$324	\$324	\$324	\$324
- <u>Inversión Neta</u>	<u>1500</u>	<u>(300)</u>	<u>(300)</u>	<u>(300)</u>	<u>(300)</u>	<u>(300)</u>
= Free Cash Flow	(1500)	384	624	624	624	624
x <u>Factor (@ 10%)</u>	<u>1.00</u>	<u>0.91</u>	<u>0.83</u>	<u>0.75</u>	<u>0.68</u>	<u>0.62</u>
= VA del FCF	(1500)	349	516	469	426	388

VA Acumulado de FCF	\$648
----------------------------	--------------

EVA[®] y el Free Cash Flow

Un Ejemplo (cont.)

Valuación por EVA:

	<u>Año 0</u>	<u>Año 1</u>	<u>Año 2</u>	<u>Año 3</u>	<u>Año 4</u>	<u>Año 5</u>
NOPAT	\$0	\$84	\$324	\$324	\$324	\$324
Capital Inicial	0	1500	1200	900	600	300
Costo de Capital		10%	10%	10%	10%	10%
- <u>Cargo por Capital</u>	<u>0</u>	<u>150</u>	<u>120</u>	<u>90</u>	<u>60</u>	<u>30</u>
= EVA	0	(66)	204	234	264	294
x <u>Factor (@ 10%)</u>	<u>1.00</u>	<u>0.91</u>	<u>0.83</u>	<u>0.75</u>	<u>0.68</u>	<u>0.62</u>
= VA del EVA	0	(60)	169	176	180	183
VA Acumulado del EVA		\$648				

Otra forma de demostrar la equivalencia

Tomar préstamo por \$ 1,500

Opción 1: Pagar inmediatamente el préstamo

(Enfoque FCF, detrae el capital en cuanto se invierte)

**Opción 2: Devolver el capital pagando intereses de mercado, de forma tal que el valor presente de los pagos iguale el préstamo inicial.
(Enfoque EVA)**

Repago en 5 años a una tasa anual del 10 %

	<u>1</u>	<u>2</u>	<u>3</u>	<u>4</u>	<u>5</u>
Amortización de Capital	300	300	300	300	300
Interés @ 10% s/Saldo Inicial	<u>150</u>	<u>120</u>	<u>90</u>	<u>60</u>	<u>30</u>
Pago Total	450	420	390	360	330
Factor @ 10%	0.91	0.83	0.75	0.68	0.62
VA del Pago	409	347	293	246	205
VA Acum.Pagos	409	756	1,049	1,295	1,500

Conclusión: EVA anualiza el costo de recuperar el capital (amortización) y los intereses (cargo por capital) siendo equivalente en VA a la inversión inicial, sin importar el cronograma de amortización realmente elegido.

***EVA® y la riqueza
de los Accionistas***

¿Qué medida de Performance?

¿Es nuestra meta maximizar el Valor Total de Mercado?

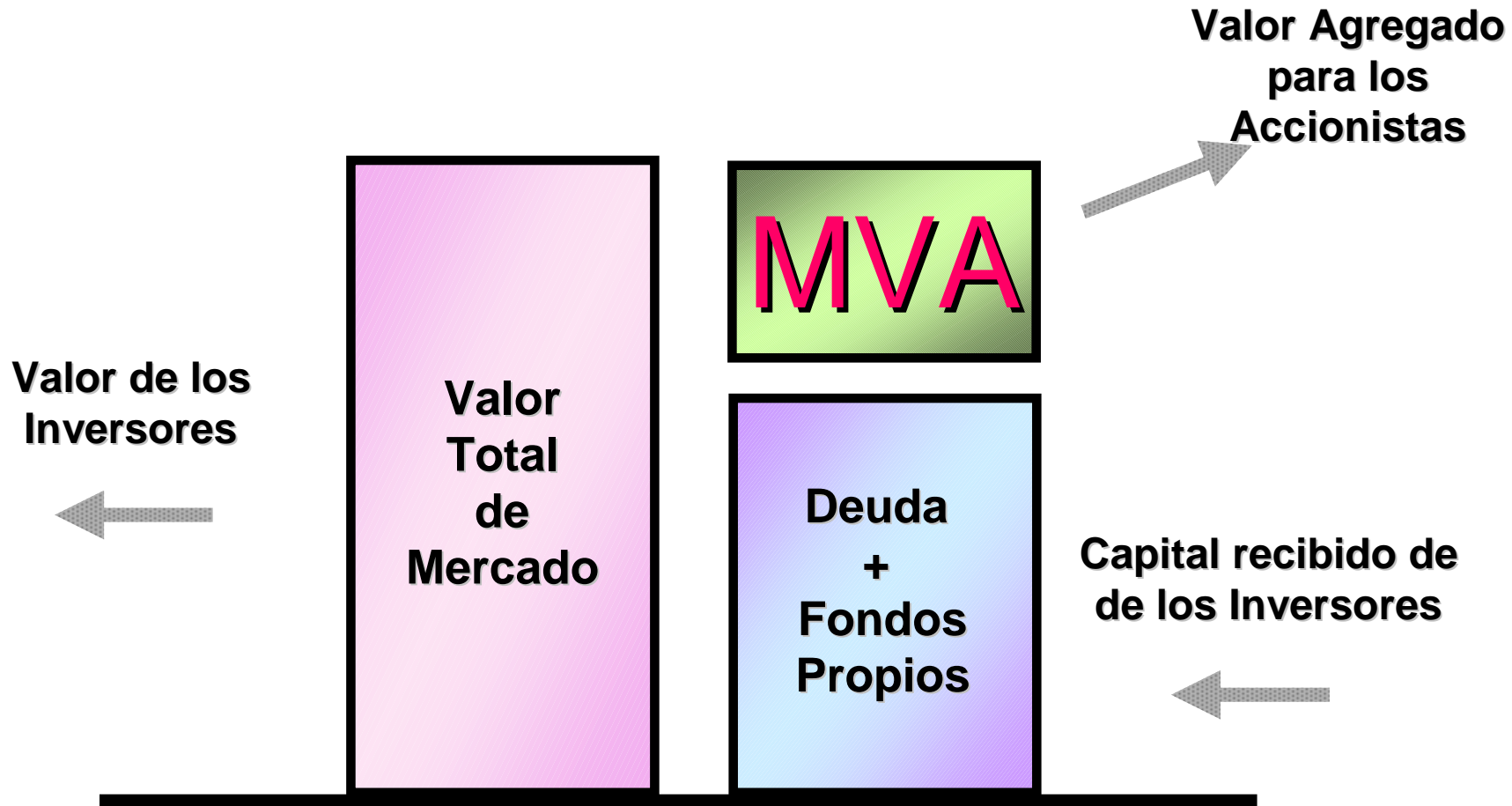


“La forma más sencilla de generar un millón de pesos de valor de mercado es empezar con dos millones de inversión”.

En otras palabras, ¿ cuánto hubo que invertir para llegar a esto?

Lo relevante es lo que se agrega

Market Value Added (MVA)

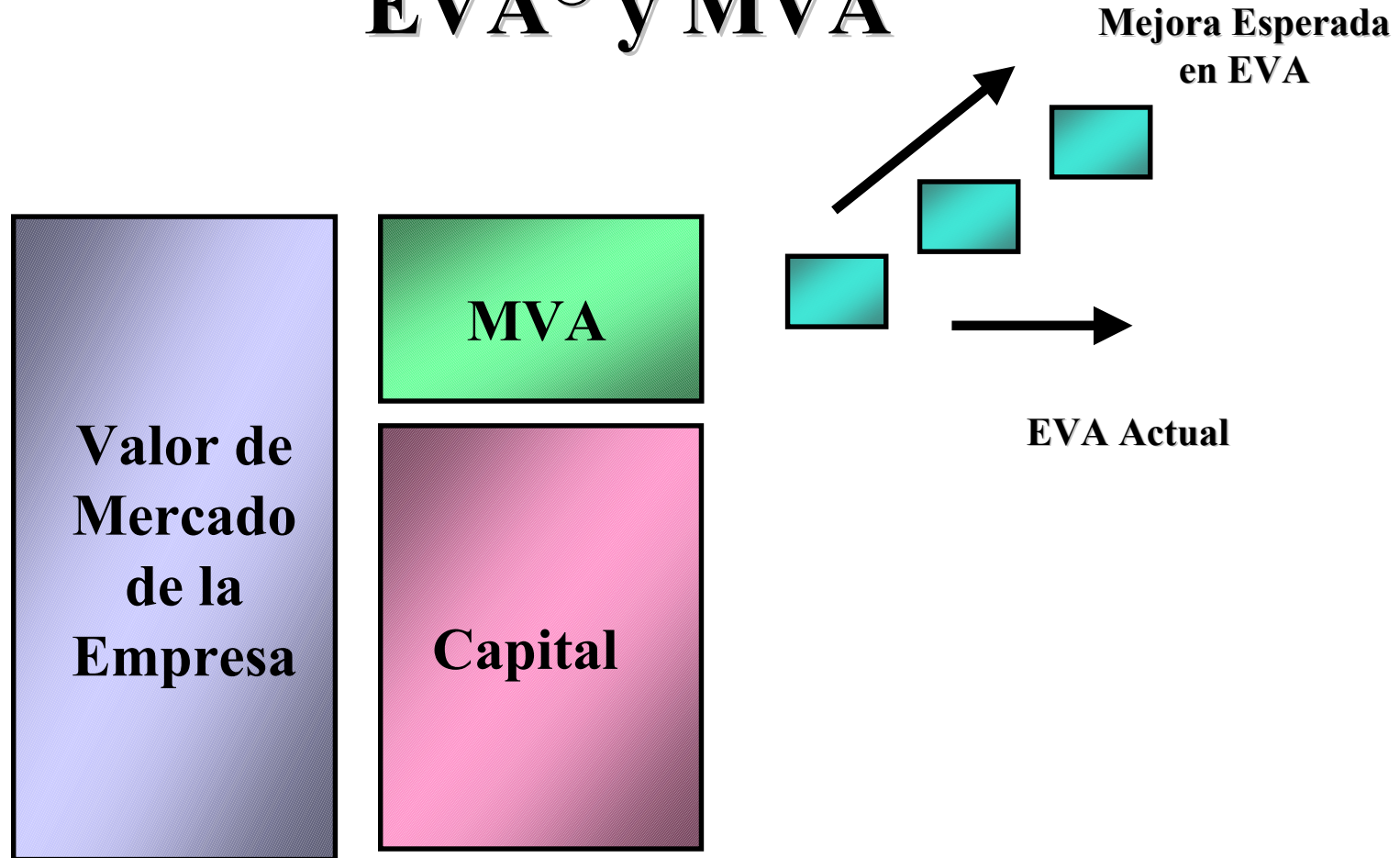


¿Por qué no se usa MVA?

MVA es la mejor forma de medir la riqueza, pero tiene tres problemas:

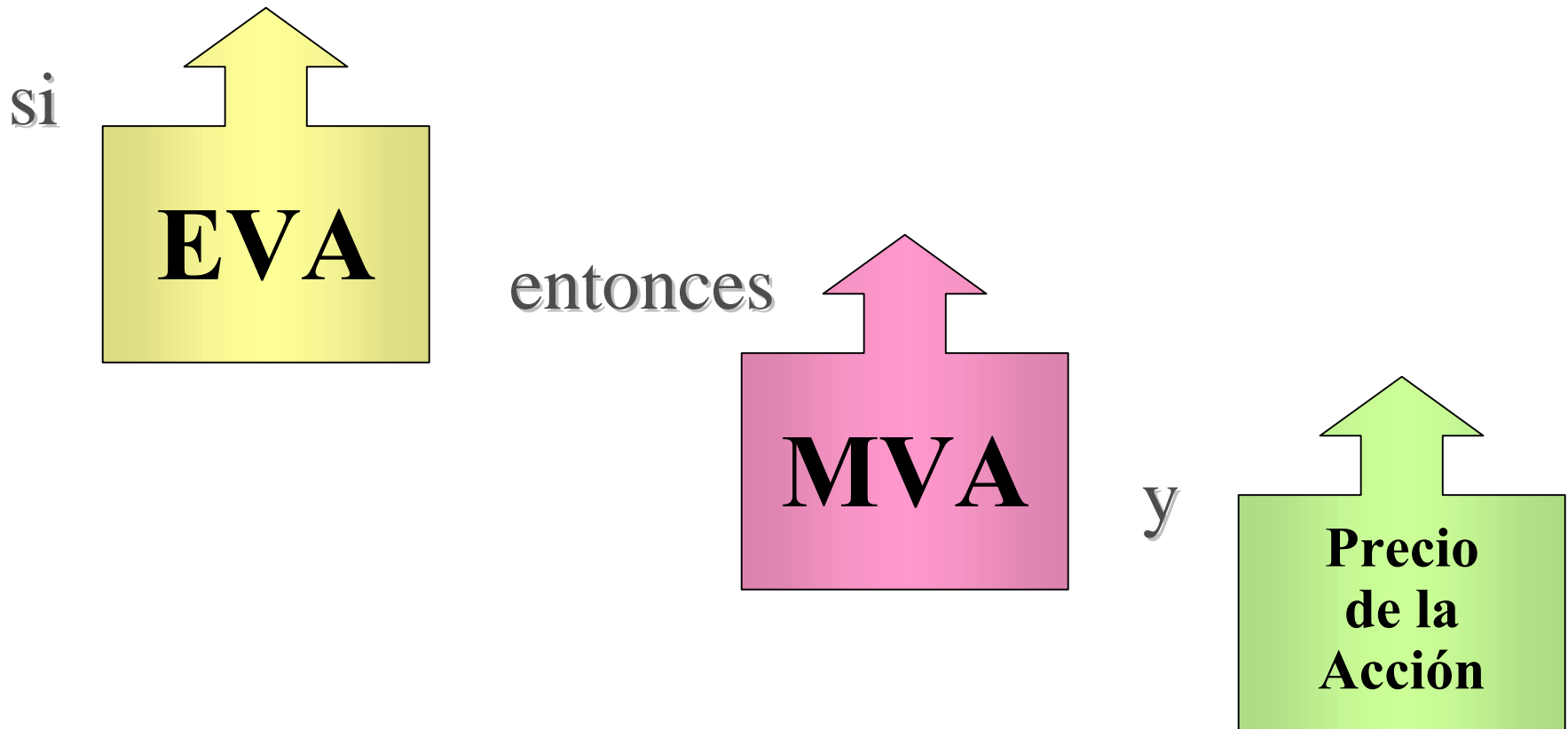
- 👉 No tiene vinculación con las operaciones ni con los factores claves de la gestión.
- 👉 La volatilidad del precio de las acciones.
- 👉 No puede medir el valor de empresas que no cotizan, ni de divisiones de compañías.

EVA[®] y MVA



MVA es igual al Valor Actual de todo el EVA futuro

EVA DETERMINA EL MVA Y EL PRECIO DE LAS ACCIONES



La capacidad de la compañía para atraer inversores y crecer se debe al valor que ganan los accionistas

EVA[®] Y MVA

MVA es igual a todo el EVA futuro

Los inversores tienen una expectativa del desempeño futuro de la compañía.

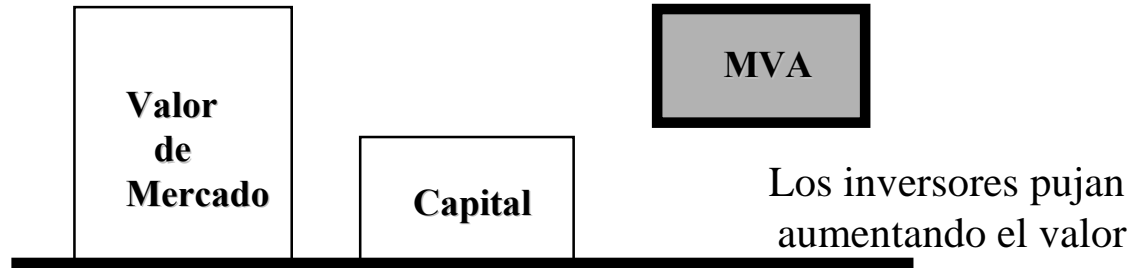
Esta expectativa del desempeño futuro, junto con la realidad del desempeño actual, es lo que determina el valor de la empresa, de los precios de las acciones y el MVA.

EVA[®] GENERA MVA

Las empresas que generan consistentemente EVA



... Son típicamente valuadas con primas por encima del valor libros



Objetivo de los ajustes del EVA



- Extender la correlación de los costos con los ingresos
- Eliminar la discrecionalidad/crear objetividad
- Separar lo financiero de lo operativo
- Alinear mejor la medición con el valor del accionista
- Por razones de comportamiento

Definiendo EVA[®]

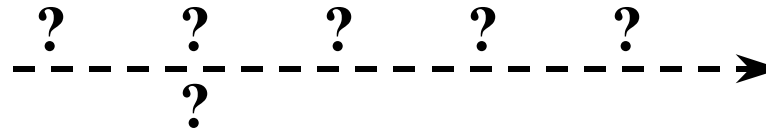
Contabilidad

Básica

164 Ajustes Posibles

Verdadera
situación
económica

Resultado
antes de
intereses e
impuestos



NOPAT
estimado

Activos y
Pasivos

Simplicidad Precisión

Capital
Total

¿Influirá el comportamiento?

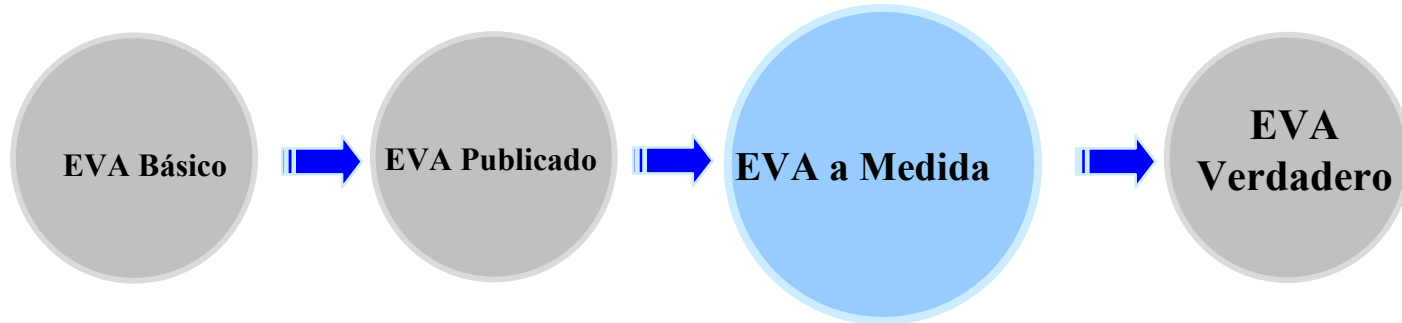
- ¿Significativo?
- ¿Disponible?
- ¿Comprensible?
- ¿Manejable?
- ¿Comunicable?

Generalmente se
seleccionan de 5-15
ajustes claves.

Criterios de Selección para los Ajustes

- ☑ Impacto en la conducta
- ☑ Significatividad
- ☑ Disponibilidad de Datos
- ☑ Comprensible

Variaciones del Cálculo del EVA



EVA Básico	EVA Publicado	EVA a Medida	EVA Verdadero
<ul style="list-style-type: none"> .. Ligera Mejora sobre la contabilidad (PCGA) .. Reconoce que los Fondos Propios tienen un costo 	<ul style="list-style-type: none"> .. Ajusta el Estado de Resultados y el Balance Patrimonial Publicados (PCGA) .. Utilizado como punto de referencia para comparar con pares 	<ul style="list-style-type: none"> .. Hecho a la medida del cliente para: <ul style="list-style-type: none"> .. Cultura Organizacional .. Combinación de Negocios .. Estrategias .. Procesos .. Optimizado usando 5 criterios 	<ul style="list-style-type: none"> .. Hacer todos los ajustes posibles .. Teórico pero no útil...salvo que el nivel de EVA importe; considerare los ajustes adicionales para decisiones específicas pero limitadas

Optimizando la Medición del EVA

Tema	Criterio	Notas
Materialidad	La diferencia del EVA con/sin ajustes es mayor que el 1% del Capital Económico .	Aquí se utilizan las aproximaciones y el sentido común .
Motivación	El ajuste debe dar una señal a los colegas para que hagan lo correcto.	Comience con malos resultados o comportamientos en los procedimientos comunes de operación.
Disponibilidad de Datos	El costo de reunir información debe ser menor que los otros beneficios recibidos .	El EVA debería ser traducido en ajustes/El EVA no debería requerir un Juego de registros costoso
Simplicidad	El EVA debe ser comunicado para ser útil; cuando sea posible, equivóquese en pos de la simplicidad.	El Verdadero EVA es muy complicado de usar y comunicar.

Ajustes Económicos

Posibles Ajustes del EVA

Ajustes Relevantes

Ajustes Recomendados

Inversiones No Operativas o pasivas, Reconocimiento de Deudores Malos, Cuentas a Cobrar Securitizadas, Métodos de Valuación de Inventarios, Depreciación Contable vs. Económica, Inversiones que licúen EVA, Valor Llave, Compra con Acciones y Valor, Esfuerzos Exitosos vs. Costo Contable Completo, Costos de Reestructuración, Activos Intangibles, Gastos de Jubilación, Beneficios Post Retiro, Activos Alquilados vs. Comprados, Impuestos, Ingresos Diferidos, Reservas de Garantía

- Acontecimientos extraordinarios
- Investigación y Desarrollo Capitalizado
- Valor Llave
- Obras en Ejecución
- Previsión Deudores Incobrables
- Ajuste Acumulado por Tipo de Cambio
- Leasing
- Inversiones que licuan EVA
- Joint Venture - Consolidación proporcional

1.) Acontecimientos extraordinarios

2.) Ajuste Acumulado por Tipo de Cambio

3.) Cuentas de Reservas y Previsiones

Principales Ajustes EVA[®]

- ❑ *Operativo vs. Financiero*
- ❑ *Gastos vs. Inversiones*
- ❑ *Eventos inusuales,
extraordinarios, no periódicos.*

Ejemplo de Ajustes EVA[®]

- ☑ Honorarios Directores vs. Dividendos
- ☑ Gastos de Investigación y Desarrollo
- ☑ Provisiones
- ☑ Bienes Intangibles
- ☑ Inversiones Estratégicas
- ☑ Obras en curso
- ☑ Reestructuración

Ejemplo: Operativo vs. Financiero

Honorarios Directores vs. Dividendos

Estructura Contable

Estado de Resultados-Balance 1999

Ventas	500
Costo de Ventas	<u>(100)</u>
<i>Resultado Bruto</i>	400
Gastos de Adm.	(50)
Gastos de Com.	(100)
Rdos. Financ. y Tcia.	<u>(80)</u>
<i>Resultado Neto</i>	170
Impuesto a las ganancias	<u>(60)</u>
<i>Resultado después de Imp.</i>	110

Estado de Evol. del Pat. Neto-Balance 2000

Saldo Inicial Rdos. no asignados	350
Asamblea Gral. Ordinaria:	
Honorarios Directores	(30)
Dividendos	(80)
Nuevo Saldo Rdos. no asignados	240

Estructura EVA

Estado de Resultados-Balance 1999

Ventas	500
Costo de Ventas	<u>(100)</u>
<i>Resultado Bruto</i>	400
Gastos de Adm.	(80)
Gastos de Com.	(100)
Rdos. Financ. y Tcia.	<u>(80)</u>
<i>Resultado Operativo</i>	140
Impuesto s/Rdo. Operativo	<u>(50)</u>
<i>NOPAT</i>	90
Dividendos	(80)
A Result. no asignados	10

Todo corresponde al ejercicio 1999

+ 30 de Honorarios Directores
Cargo Operativo

Ejemplo: Gastos vs. Inversiones

Gastos de Investigación y Desarrollo

Estructura Contable

Estado de Resultados-Balance 1999

Ventas	1000
Costo de Ventas	<u>(400)</u>
<i>Resultado Bruto</i>	<i>600</i>
Gastos de Adm.	(100)
Gastos de Com.	(200)
Rdos. Financ. y Tcia.	<u>(100)</u>
<i>Resultado Neto</i>	<i>200</i>
Impuesto a las ganancias	<u>(70)</u>
<i>Resultado después de Imp.</i>	<i>130</i>

Contiene \$ 100
por Investigación
nuevo producto



Se está castigando
un solo ejercicio

Una vez puesta
en marcha la campaña
Publicitaria se estima que
los Ingresos aumentarán en
un 10 % anual

Ejemplo: Gastos vs. Inversiones

Gastos de Investigación y Desarrollo

Estructura EVA

Estado de Resultados-Balance 1999

Ventas	1000
Costo de Ventas	<u>(400)</u>
<i>Resultado Bruto</i>	<i>600</i>
Gastos de Adm.	(100)
Gastos de Com.	(110)
Rdos. Financ. y Tcia.	<u>(100)</u>
<i>Resultado Operativo</i>	<i>290</i>
Impuesto s/Rdo. Operat.	<u>(102)</u>
<i>NOPAT</i>	<i>188</i>

Contiene \$ 10
por amortización de
Gastos de Investigación



Se amortizarán a un
10 % anual idéntico
al ritmo de crecimiento
de las Ventas

Capital Operativo

Gastos de Investigación y Desarrollo	100
Amortización año 1999	(10)
Valor Residual	90

Ejemplo: Eventos extraordinarios o inusuales

Acontecimientos Extraordinarios por pérdida sobre Venta de Bienes de Uso

Ejemplo



- \$1,000 valor de libros
- \$600 precio de venta
- \$240 pérdida sobre la venta después del impuesto

Estado de Resultados		NOPAT
450	= Ganancia Operativa	450
(400)	+ Pérdida sobre la Venta de Activos	
50	= Ingreso antes de Impuesto/NOPBT	450
(20)	- Imp. a las Ganancias/Imp. Base econ. (Tasa Impositiva = 40%)	(180)
30	= Utilidad Neta / NOPAT	270

\$(400) Pérdida
+ 160 Crédito Impuestos
 (240) Después del Impuesto

Pérdida \$400
 Excluida del
 NOPAT

**¿Qué Compañía tiene la Mejor
Performance?**

¿Telefónica de Argentina

o

Telecom?

¿Qué empresa tuvo mejor Performance?

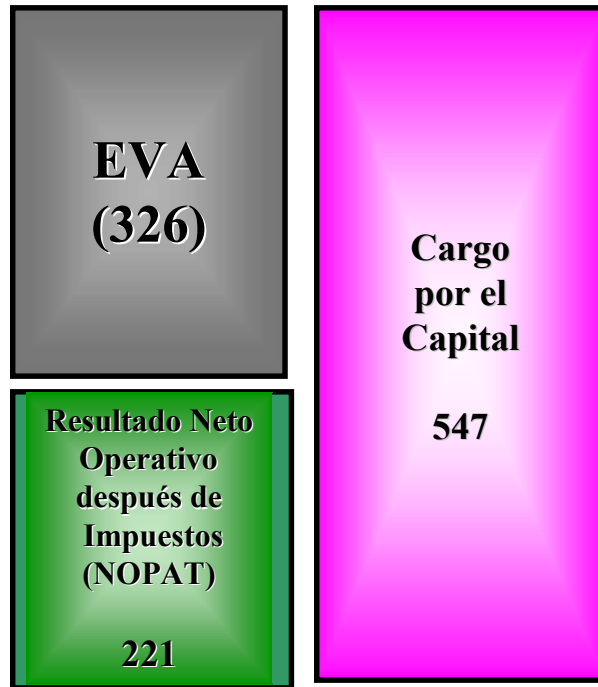
Comparación anual entre 10/98 hasta 09/99. En miles de pesos

	Ventas	Resultados Netos	Capital Total
Telecom Argentina	\$ 2.241	\$ 358	\$ 5.280
Telefónica de Argentina	\$ 3.398	\$ 456	\$ 5.527

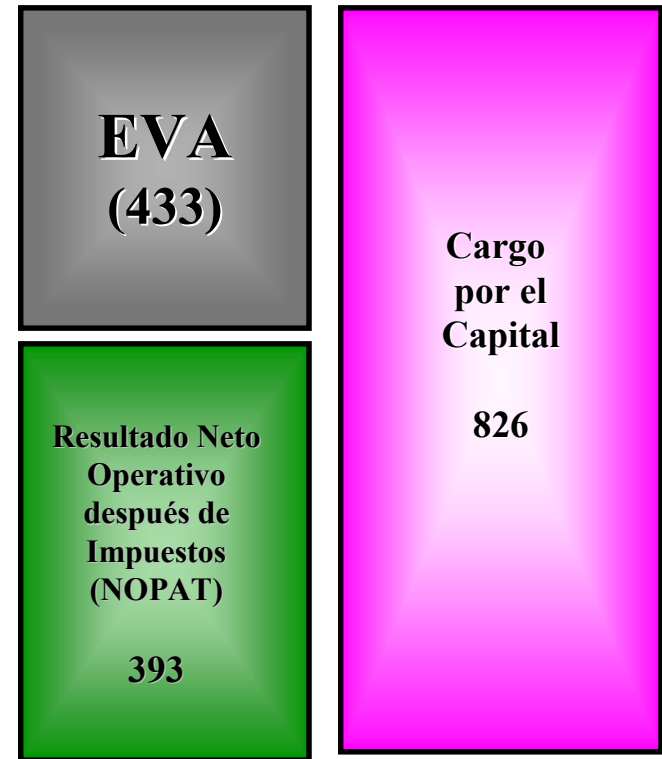
¿Qué Empresa tuvo mejor Performance?

Telecom ó Telefónica

En miles de pesos



Telecom



Telefónica de Argentina

La Mejor Medida de Gestión

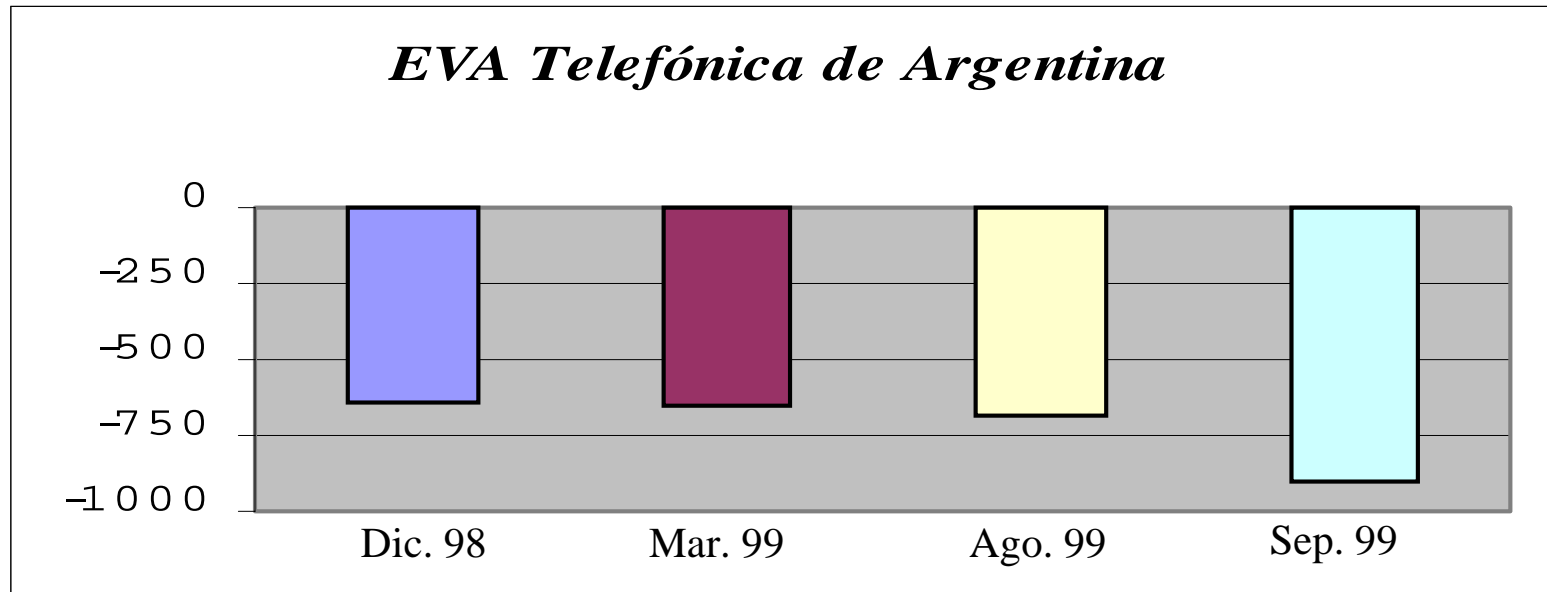
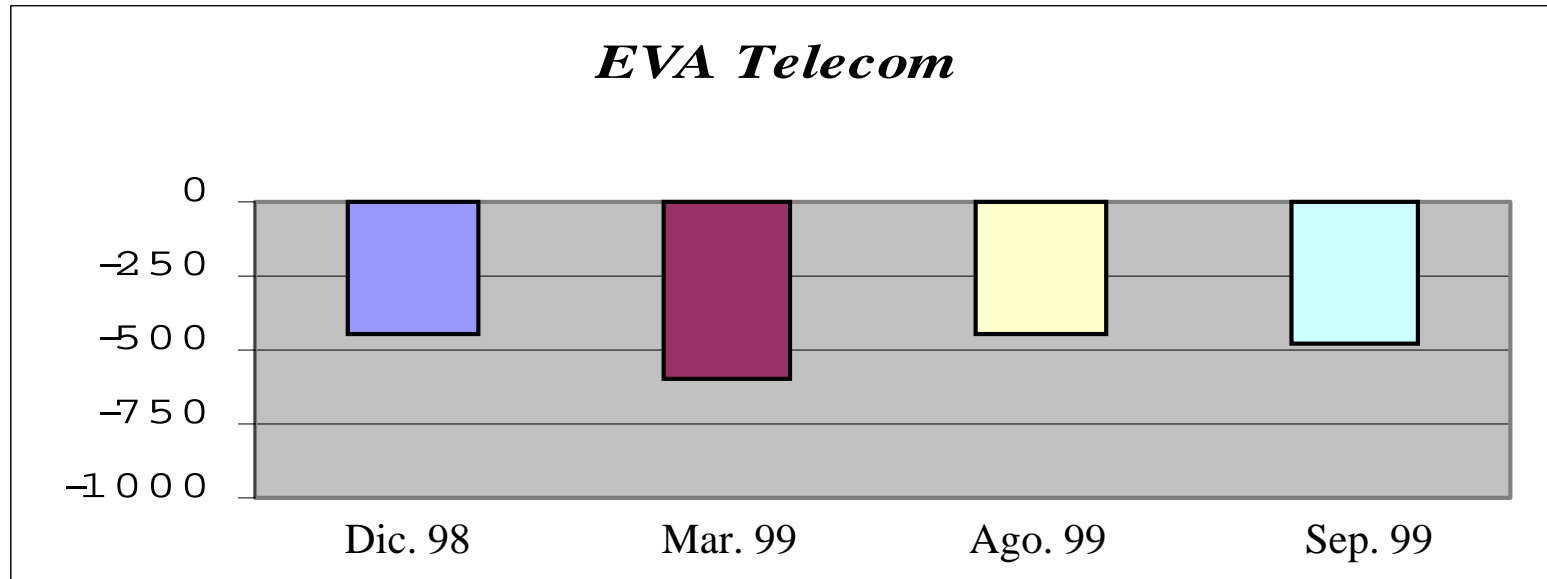
Valor Económico Agregado

En miles de pesos

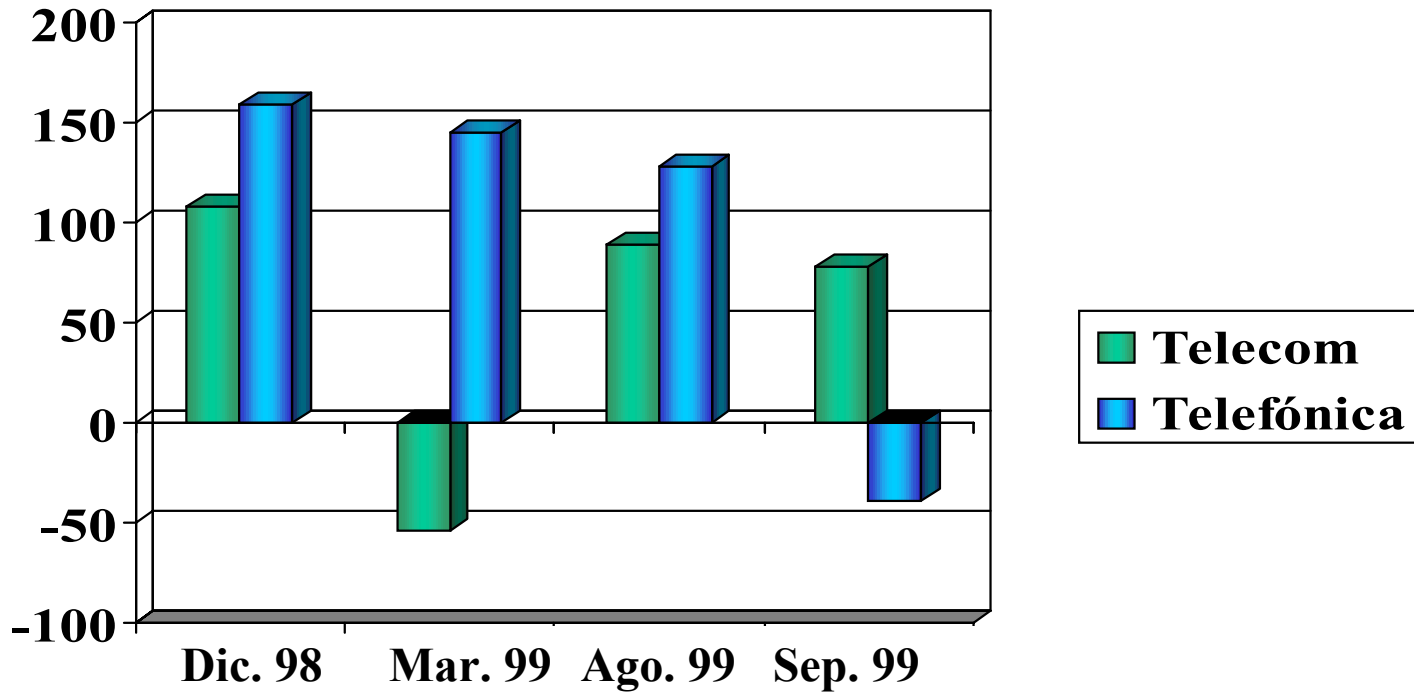
	<u>Nopat</u>	<u>Capital</u>	<u>WACC</u>	<u>EVA</u>
Telecom	221	3782	14,47 %	(326)
Telefónica de Argentina	393	5355	15,43 %	(433)

- *A pesar de haber tenido las mas altas ventas y activos totales, la gerencia de Telafónica ha destruido \$100 millones más de valor para los accionistas.*

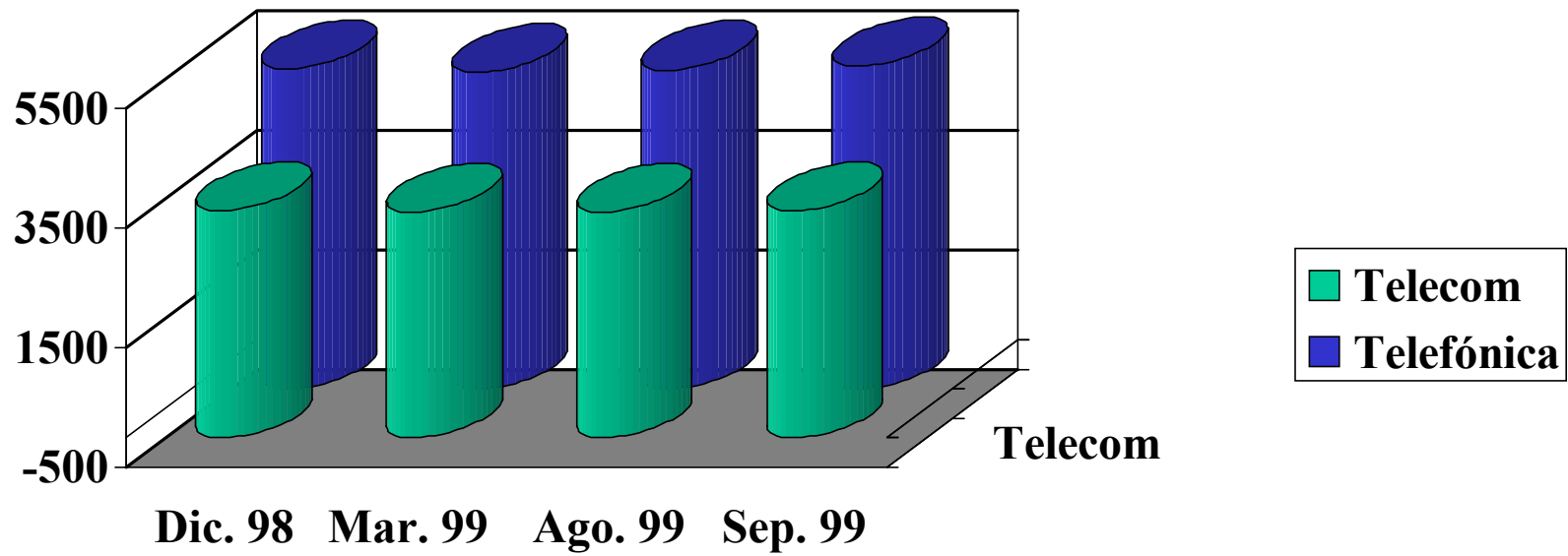
Creación de Valor : Telecom y Telefónica



NOPAT : Comparación



Capital



Ranking de Performance MVA

“Top 10 en USA”

<u>Rank</u>	<u>Compañía</u>	<u>MVA (\$m)</u>
1	General Electric	195,830
2	Coca-Cola	158,247
3	Microsoft	143,740
4	Merck	107,418
5	Intel	90,010
6	Procter & Gamble	88,706
7	Exxon	85,557
8	Pfizer	83,835
9	Philip Morris	82,412
10	Bristol-Myers Squibb	81,312

Fuente: JOURNAL OF APPLIED CORPORATE FINANCE, Volume 11 Number, Winter 1999,
Análisis realizado por Stern Stewart & Co.

Ranking de Performance MVA

“Top 10 en Argentina – 1999”

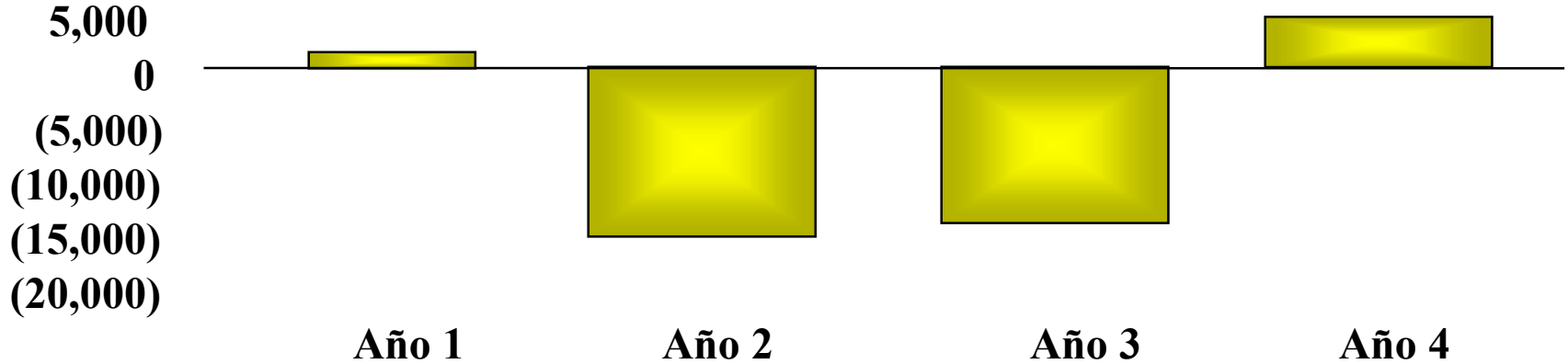
<u>Rank</u>	<u>Compañía</u>	<u>MVA</u>
1	Repsol-YPF	6,671
2	Telefónica de Argentina	3,452
3	Telecom	2,721
4	Perez Companc	2,599
5	Aluar	480
6	Transp. de Gas del Sur	423
7	Siderar	394
8	Massalin Particulares	313
9	Gas Natural BAN	249
10	CEI Citicorp	215

Fuente: Análisis realizado por Stern Stewart & Co.

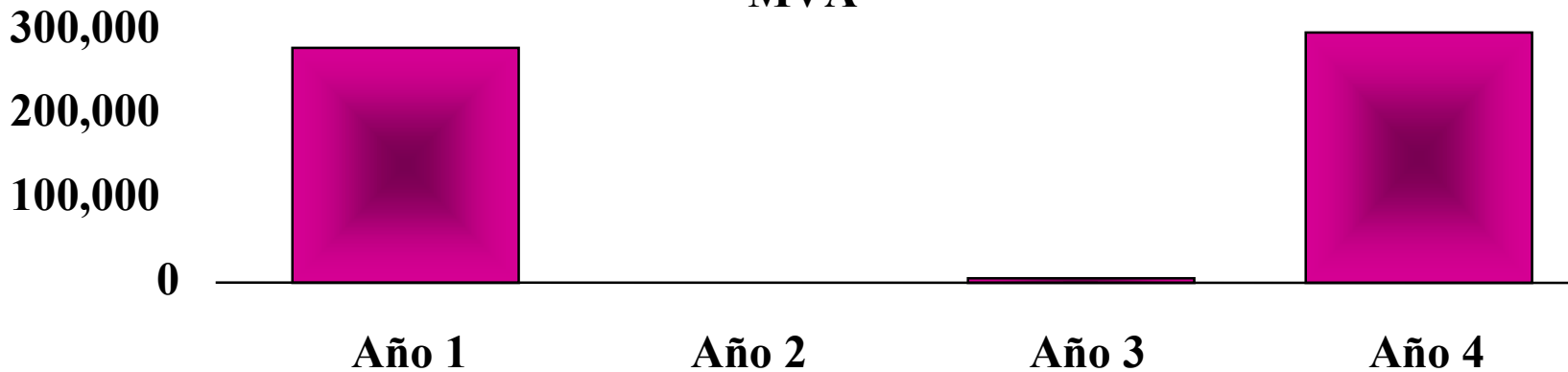
Astra

En miles de pesos

EVA



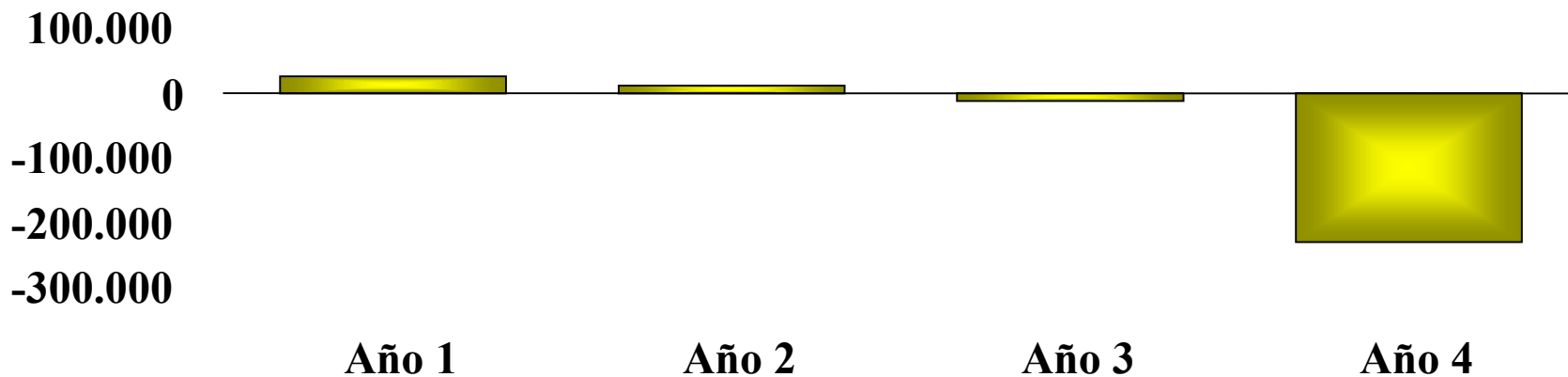
MVA



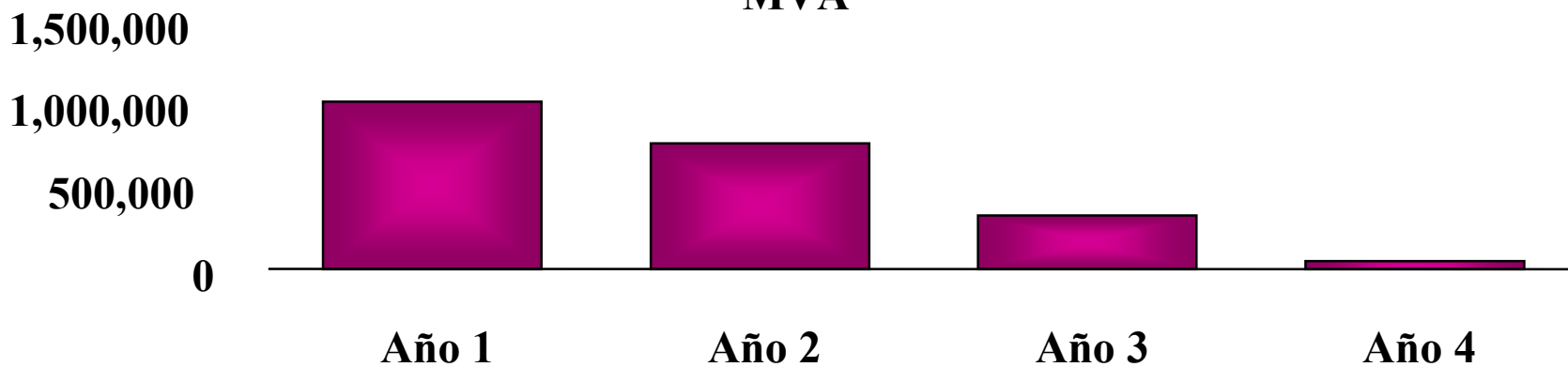
BAESA

En miles de pesos

EVA



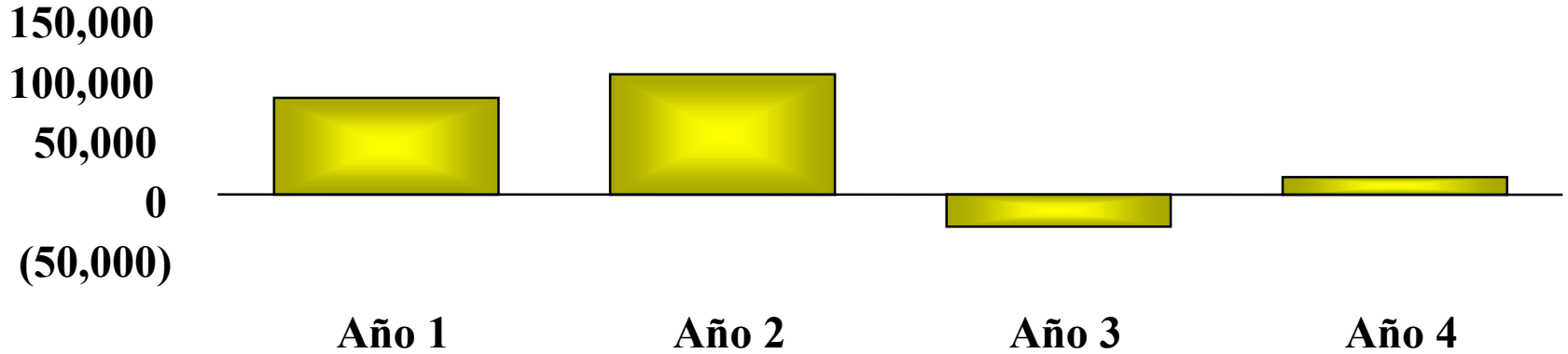
MVA



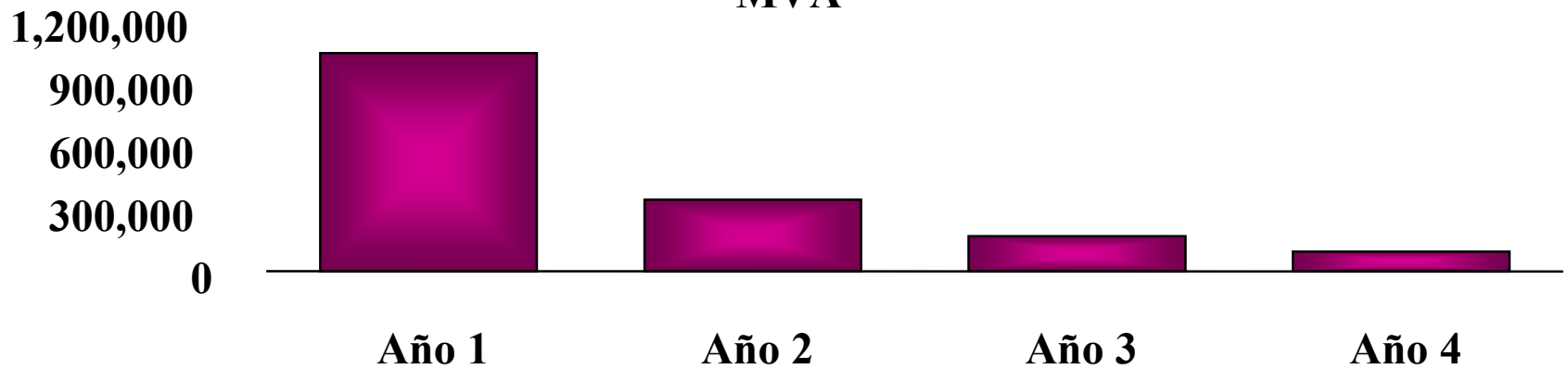
CIADEA

En miles de pesos

EVA



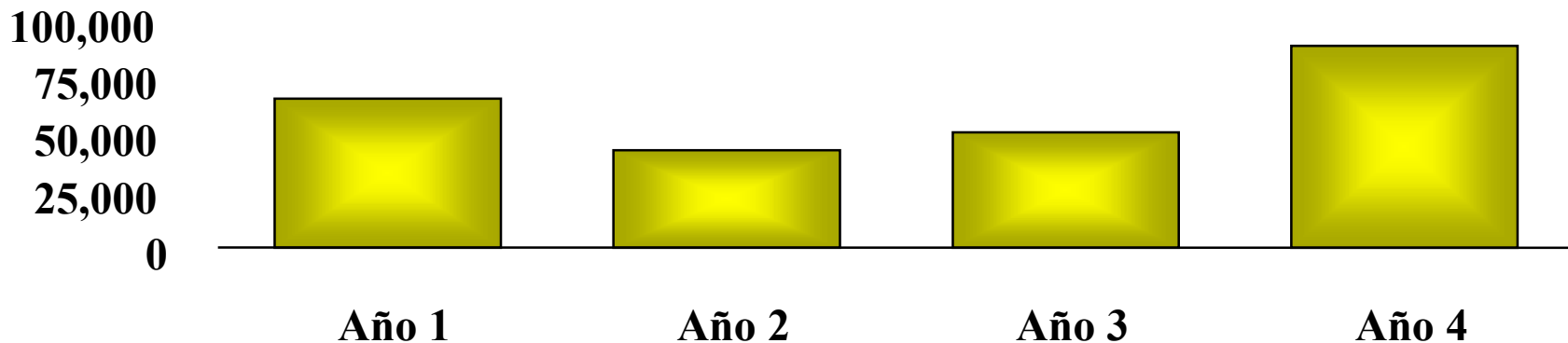
MVA



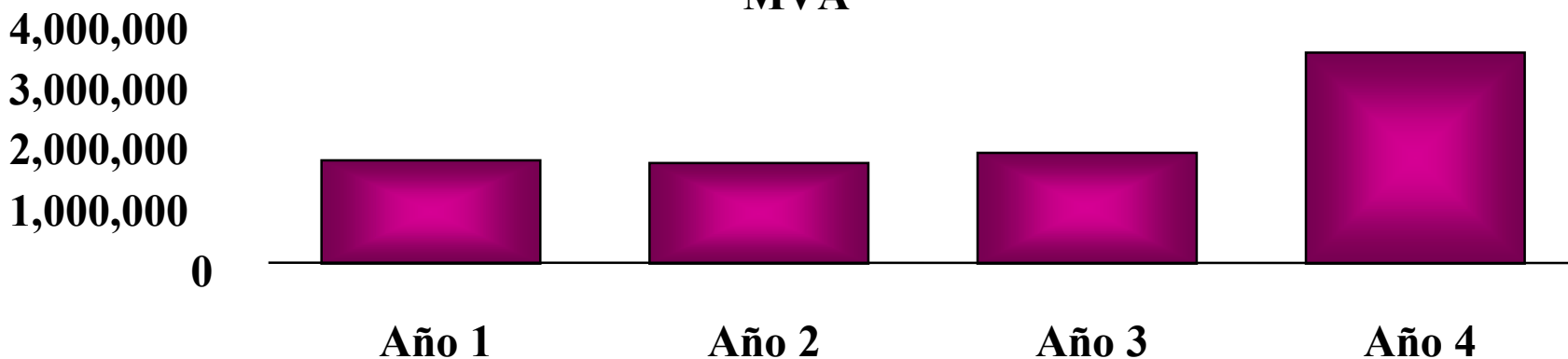
Pérez Companc

En miles de pesos

EVA



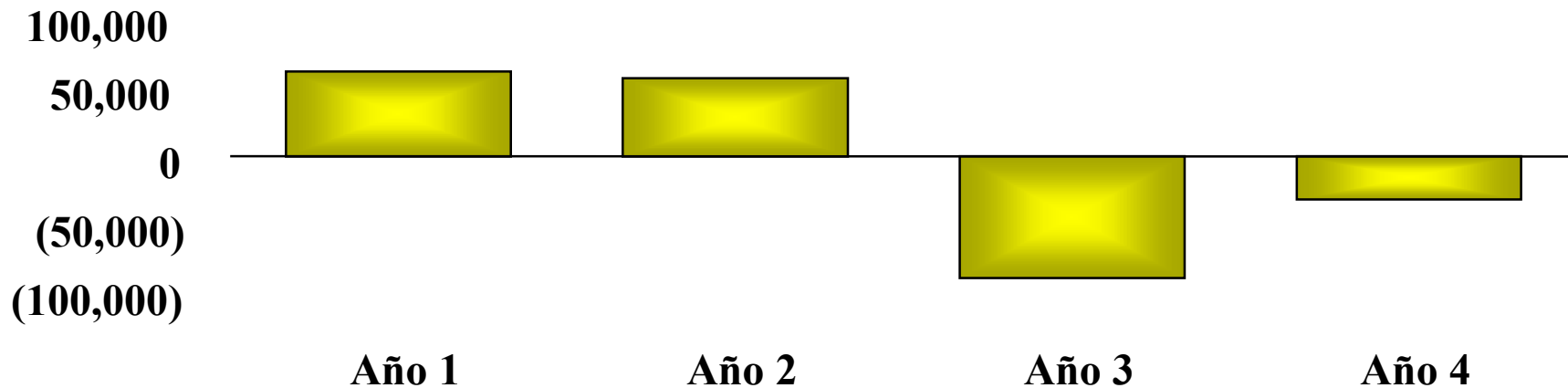
MVA



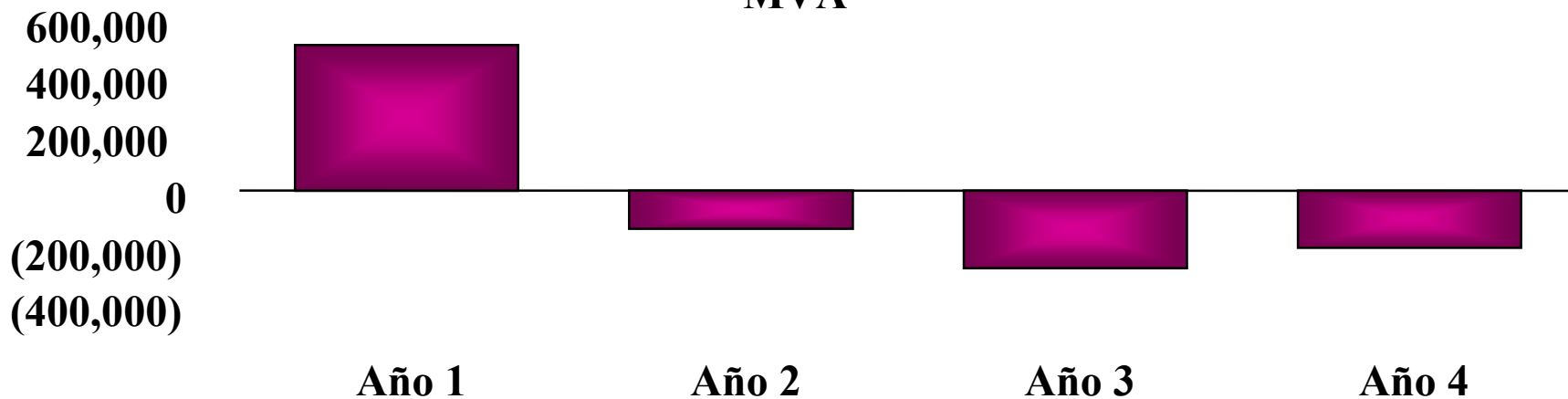
Sevel

En miles de pesos

EVA



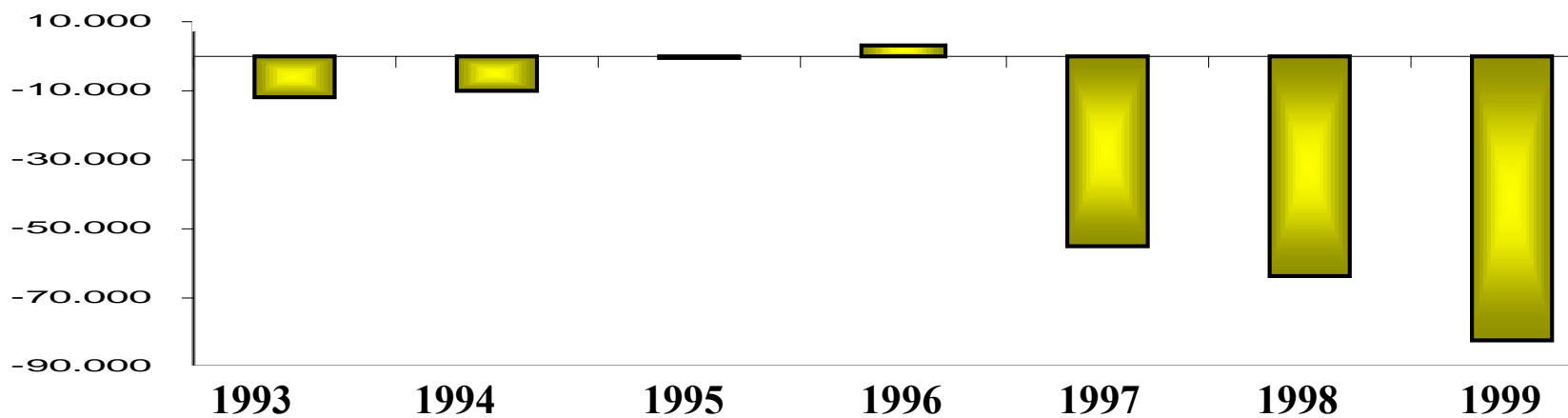
MVA



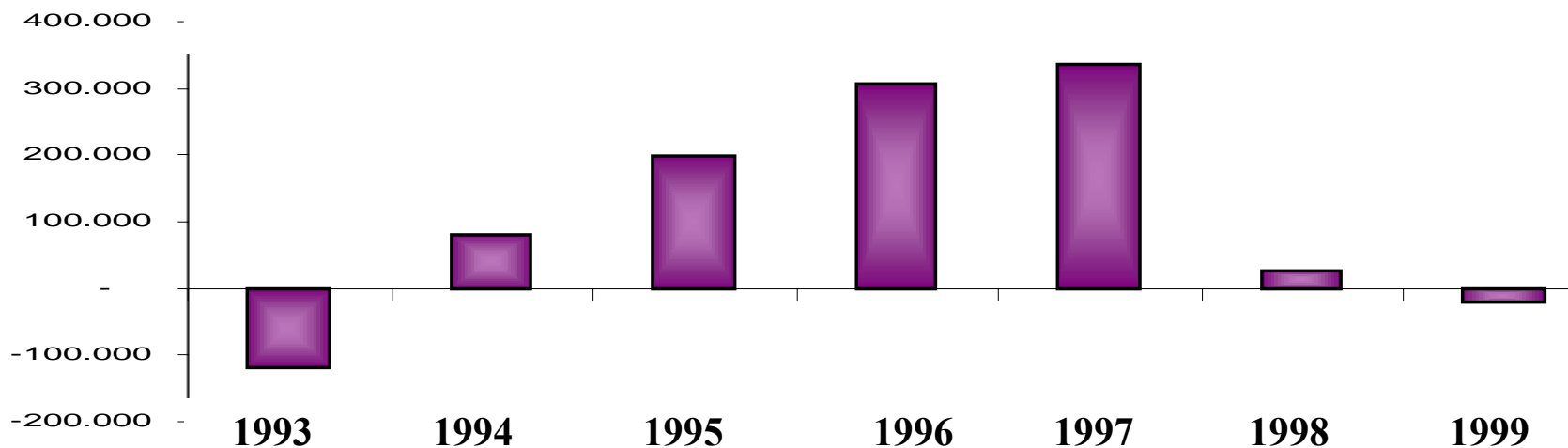
Molinos Río de la Plata

En miles de pesos

EVA

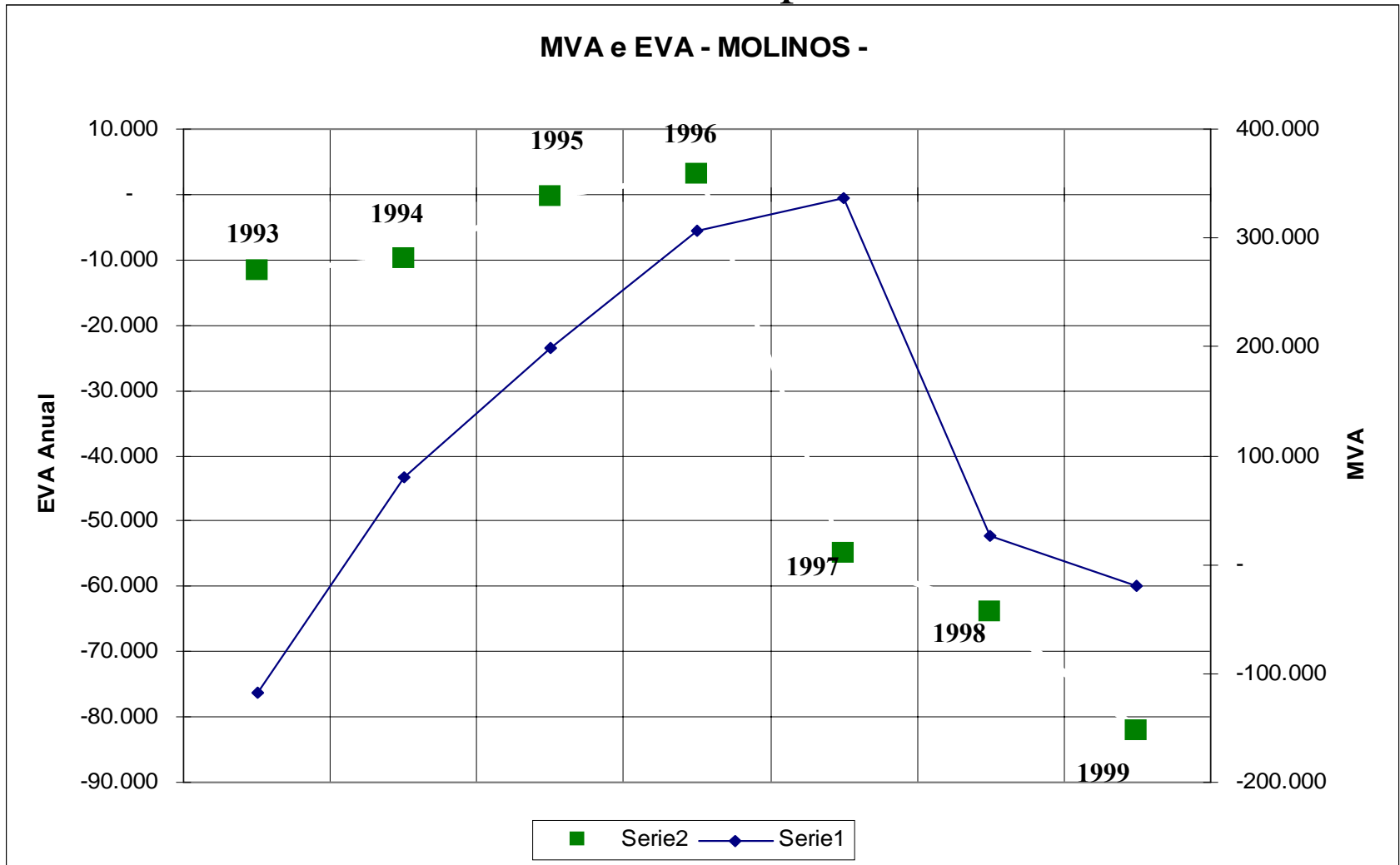


MVA

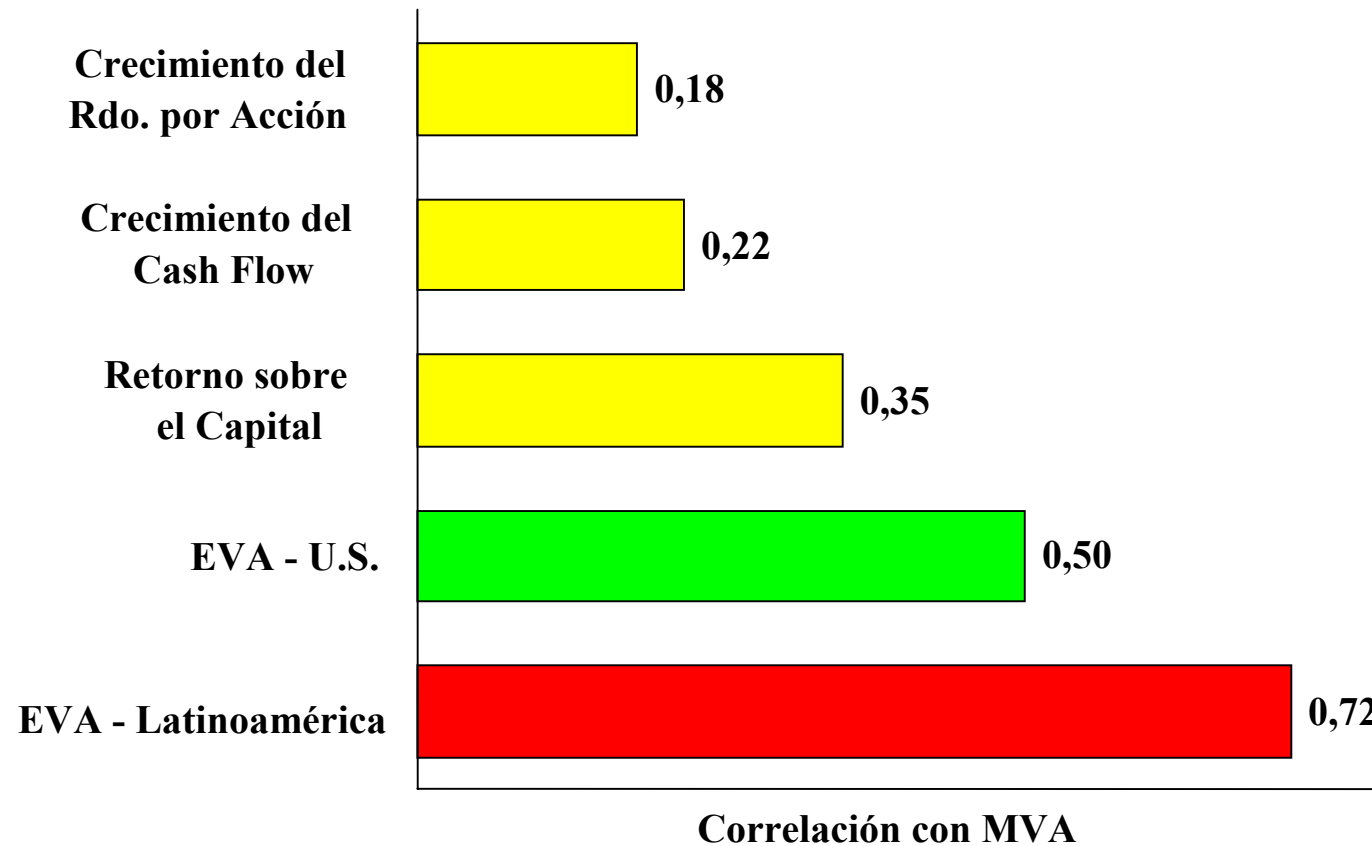


Molinos Río de la Plata

En miles de pesos

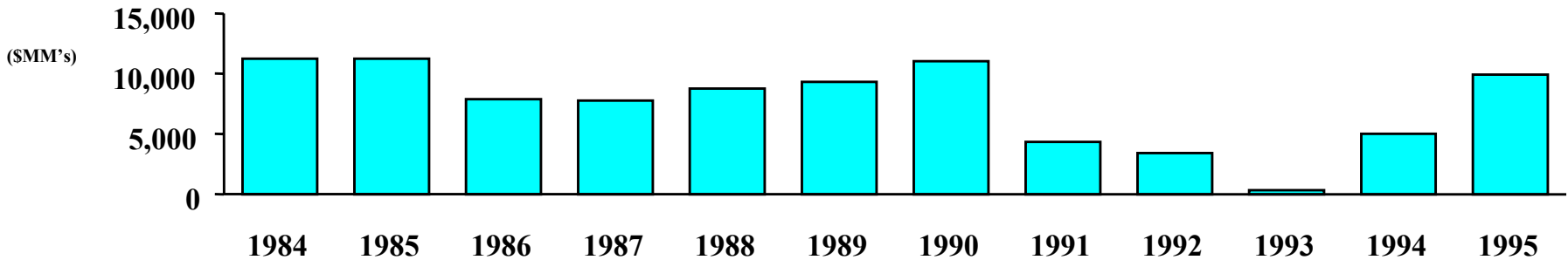


Mediciones de Performance Alternativas

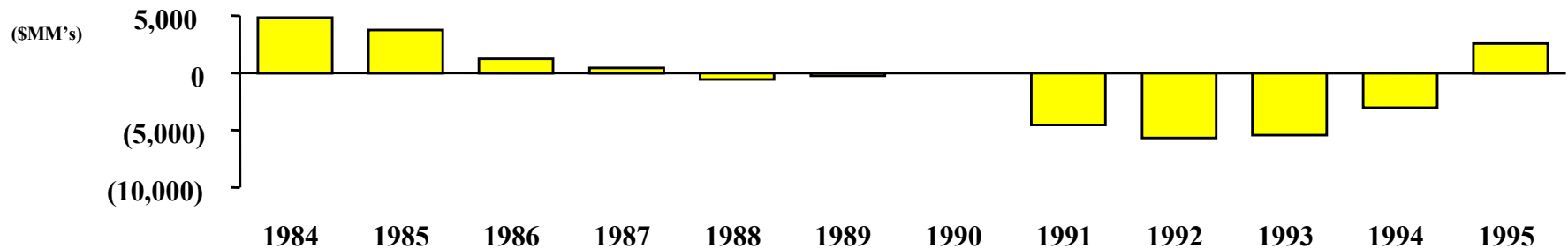


Utilidad, EVA[®] y MVA en IBM

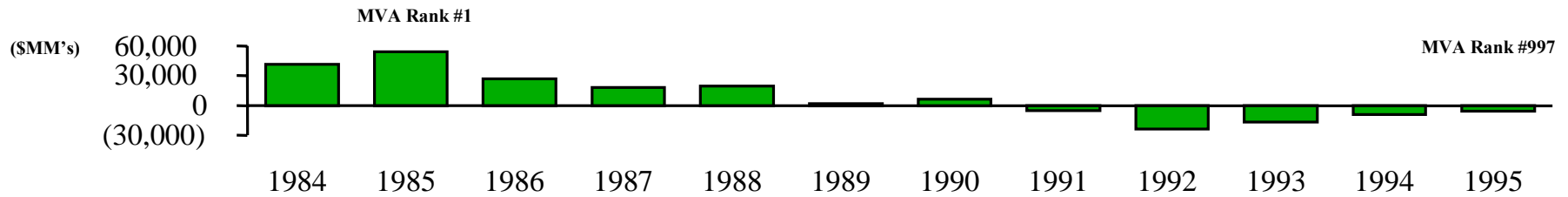
Resultados Operativos



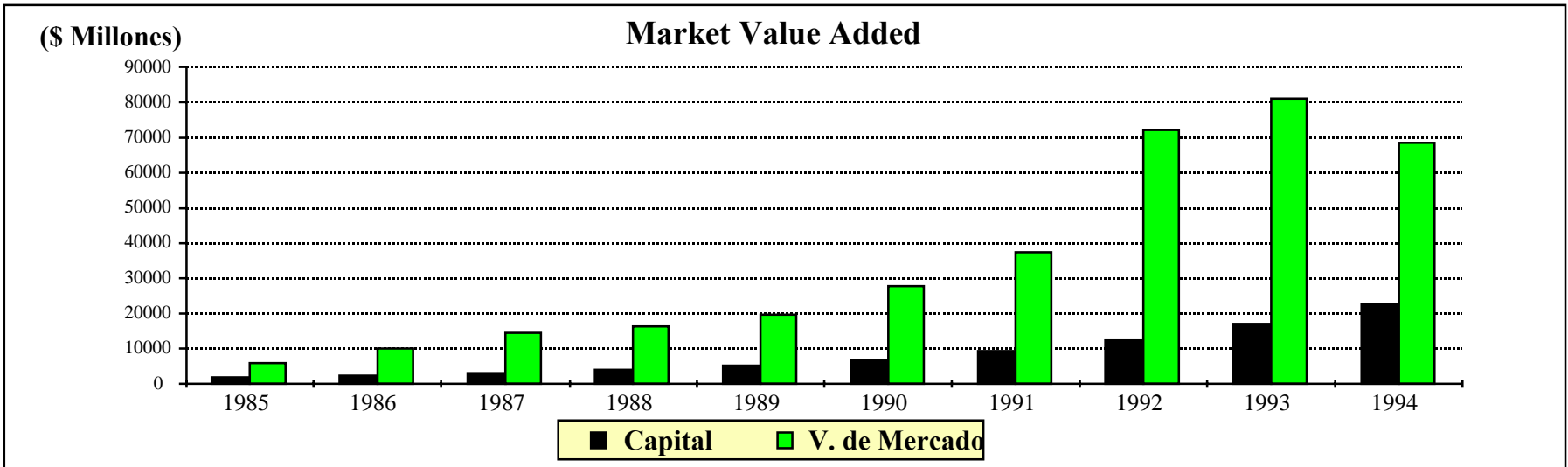
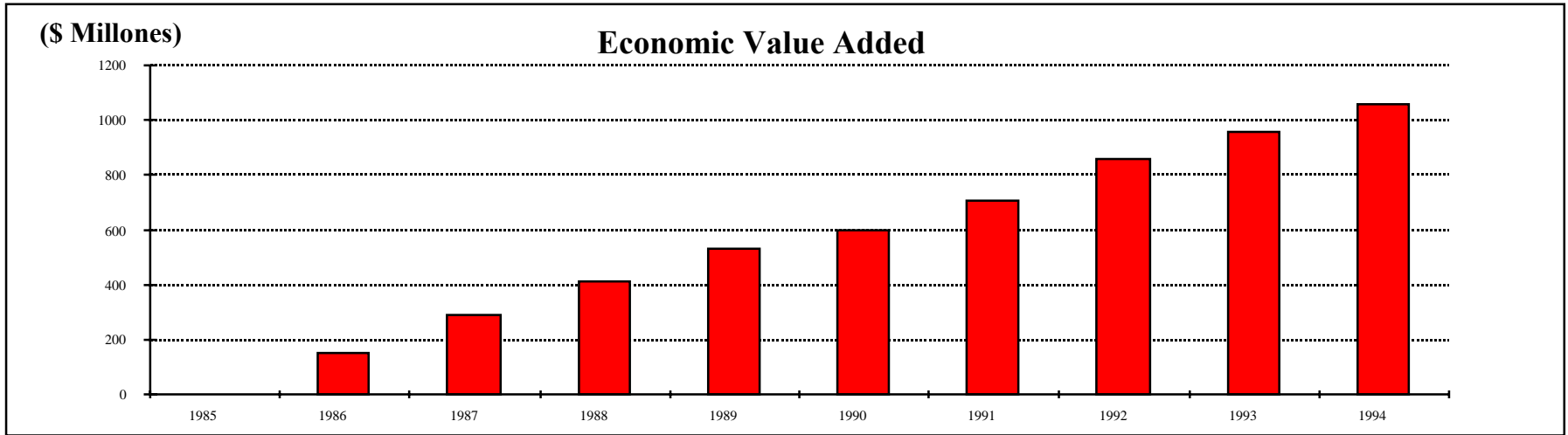
EVA[®]



MVA



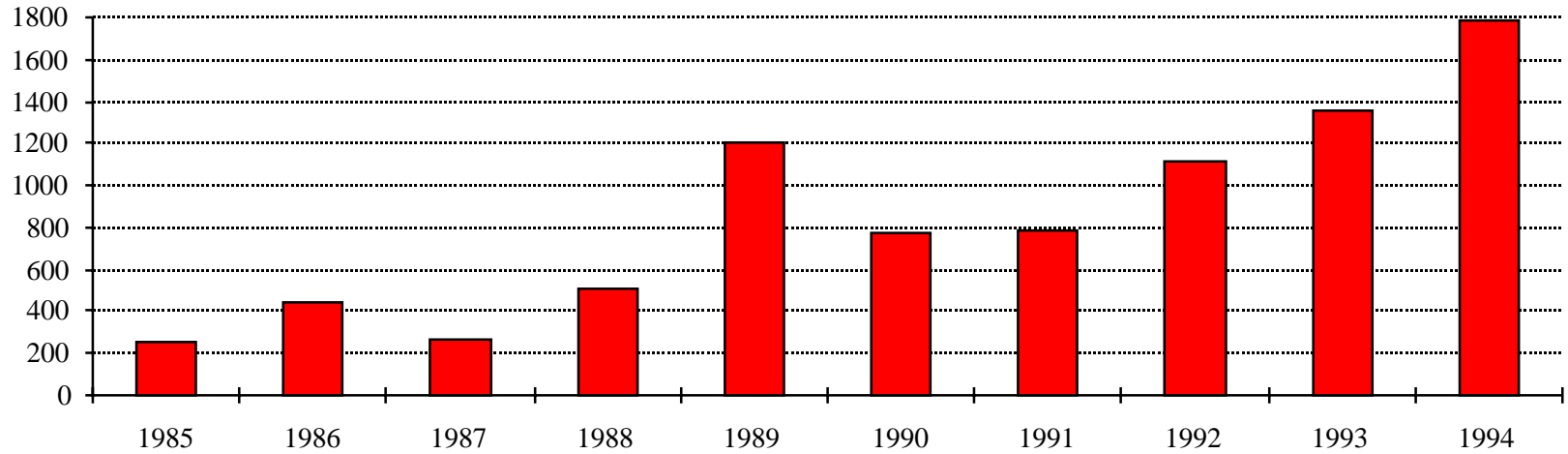
Wal-Mart



Coca-Cola

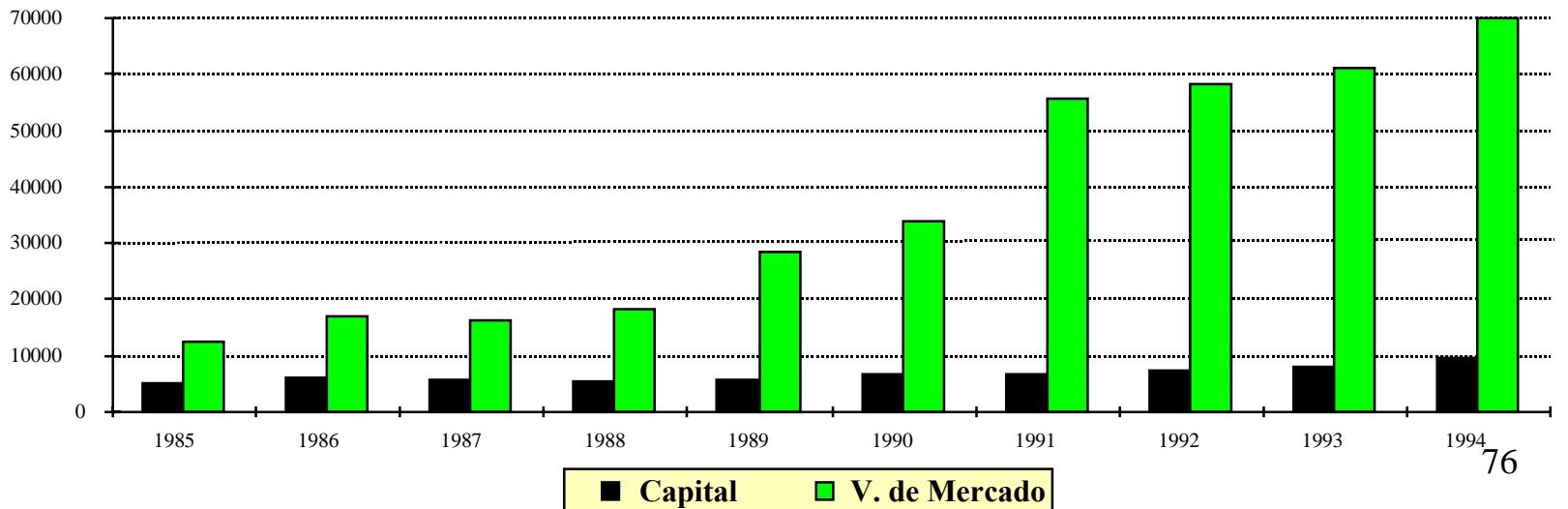
(\$ Millones)

Economic Value Added



(\$ Millones)

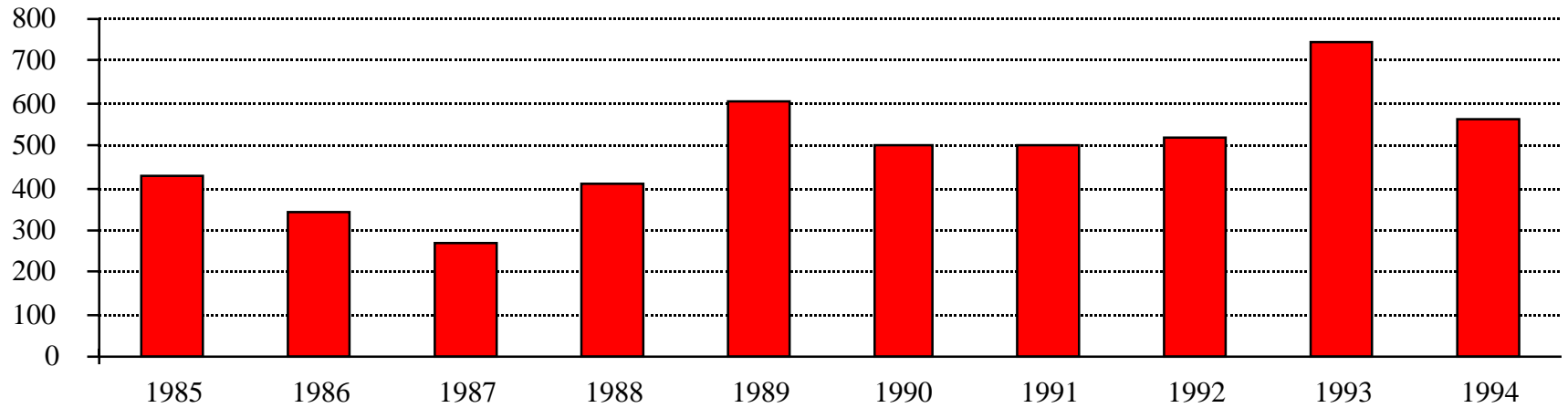
Market Value Added



Pepsico

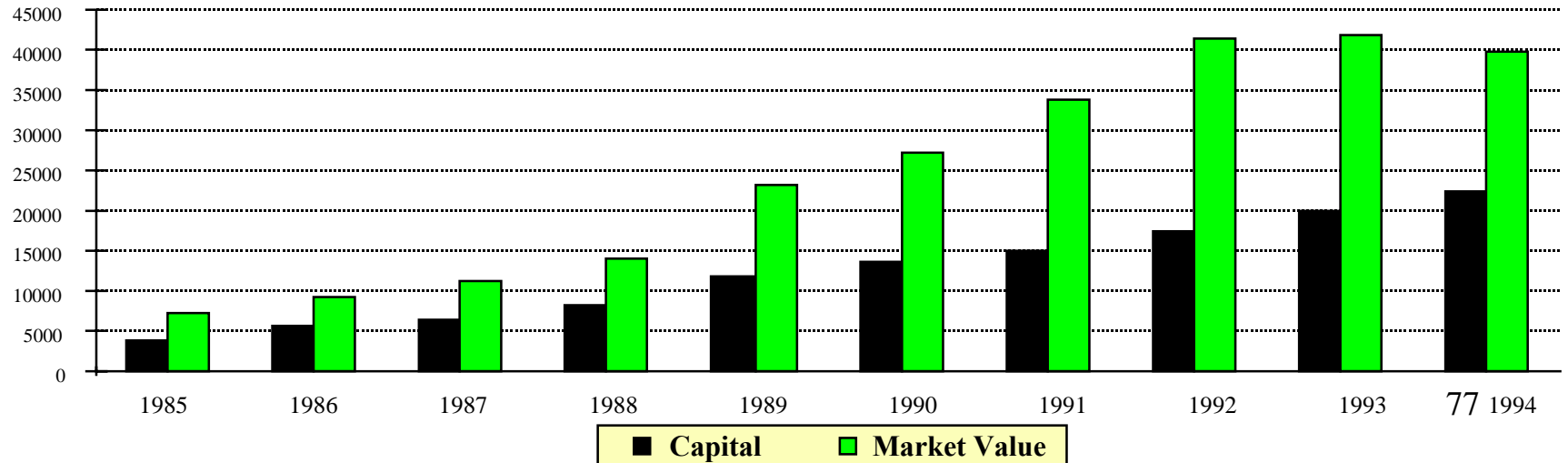
Economic Value Added

\$ Millones



\$ Millones

Market Value Added



EVA® y Los incentivos

Objetivos de la Remuneración por Incentivos

- ➡ Brindarle a los gerentes un incentivo poderoso para que aumenten el valor para el accionista.
- ➡ Mantener el “riesgo de retener personas” en un nivel admisible durante los períodos de performance “pobre”.
- ➡ Optimizar el costo del gerenciamiento para el accionista.

El Enfoque Convencional

⇒ **Medidas de Performance**

- ✍ Basadas en resultados contables o en tasas de retorno; “matrices”

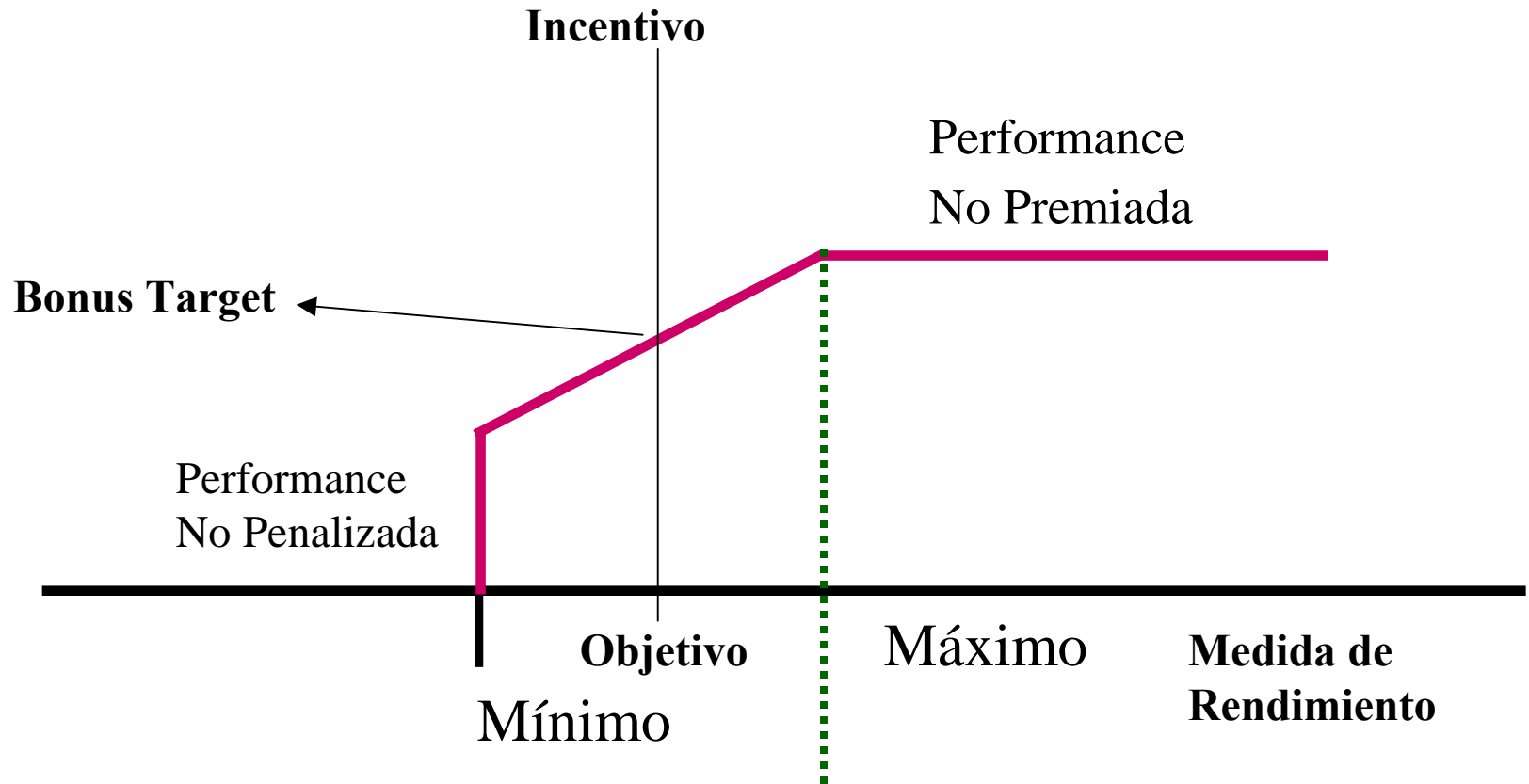
⇒ **Estructura del Incentivo**

- ✍ Performances regulares negociadas
- ✍ Rango de Performance limitado

⇒ **Estrategia de Compensación Total**

- ✍ Enfocada en las prácticas competitivas

Plan Convencional de Incentivos



Deficiencias de un Plan de Incentivos Convencional

- ⇒ Las medidas de performance tradicionales no se correlacionan con el valor de la empresa.**
- ⇒ Los objetivos son negociados y basados en presupuestos, los cuales necesitan un arduo y largo proceso.**
- ⇒ Los “techos” limitan premios potenciales.**
- ⇒ Los “pisos” limitan riesgos.**
- ⇒ El esquema de pagos estimula la administración de corto plazo.**
- ⇒ Una fuerte ponderación de medidas no financieras desalinea los intereses de gerentes y accionistas.**

Desafíos a las Convenciones

⇒ Performance Regular:

- ✎ Cómo reconciliar el mercado laboral de los talentos ejecutivos con el mercado financiero de los rendimientos competitivos?

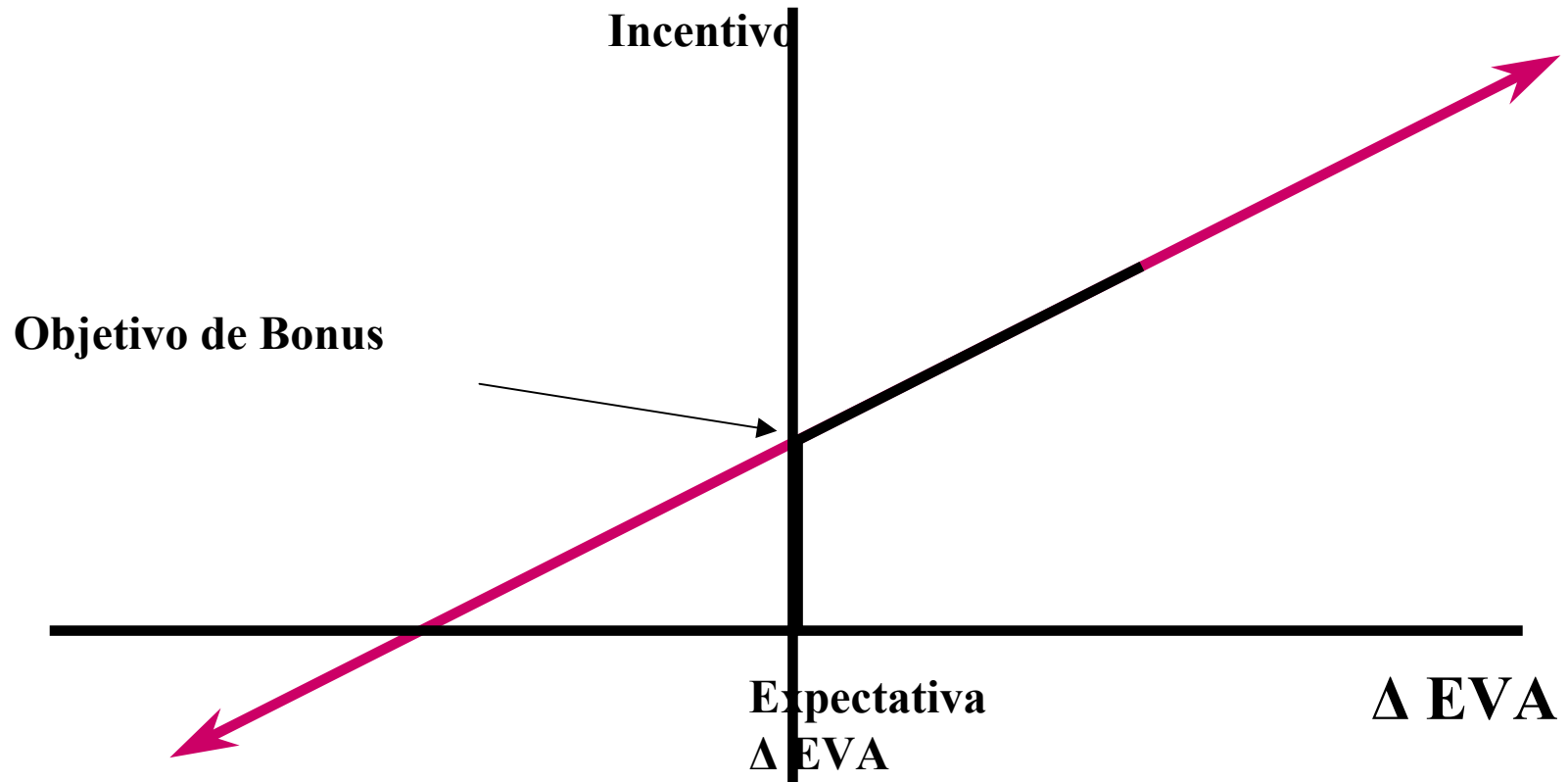
⇒ Trade-off entre Riesgo y Recompensa:

- ✎ Cómo medir y recompensar la contribución de los gerentes en la creación de valor?

⇒ Horizonte Temporal:

- ✎ Cómo equilibrar el corto y el largo plazo?

Plan EVA[®] de Incentivos



Incentivos Excesivos Parcialmente Resguardados

