

## **CREACIÓN DE VALOR ECONÓMICO (EVA®) DE LAS EMPRESAS EN MÉXICO (1999 – 2002)**

**Alberto Calva-Mercado**

Director General de Acus Consultores, S.C.

acalva@acus.com.mx // www.acus.com.mx // www.CapacitacionEjecutiva.com.mx

¿Cómo ha sido el verdadero desempeño de las empresas mexicanas? ¿Son negocio? Realmente estas preguntas no tienen respuesta sencilla. En esta ocasión estamos presentando un análisis de la medición de creación de valor económico de la empresa (también conocido como EVA®, Economic Value Added® ó Valor Económico Agregado®) de una buena parte de las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores.

### **Qué es la utilidad económica (o EVA® o Valor Económico Agregado®)**

Se conoce como utilidad económica (UE ó EP) al resultado de restarle a la utilidad neta de operación después de impuestos (Unodi ó Nopat por sus siglas en inglés) el producto de multiplicar el costo de capital (CC) por el monto en el capital empleado (CE).

Con esto se intenta reflejar si la utilidad que genera la empresa es mayor al costo de todas las fuentes de financiamiento que requiere la empresa, es decir, si se crea valor.

Es importante enfatizar que si una empresa genera utilidad de operación negativa es claro que no es negocio, que no crea riqueza y que destruye valor. Por el contrario, si genera utilidad de operación positiva no podemos asegurar que sea negocio ni que genere valor, a menos que esta utilidad sea suficiente para cubrir con todo el costo de sus activos utilizados.

Entre los objetivos de un proceso de medición de creación de valor económico en la empresa se puede mencionar que es asegurar que la utilidad o riqueza generada en la empresa es lo suficientemente grande para cubrir el costo de todas las fuentes de financiamiento de los recursos invertidos en el negocio y dotar de un medidor a la alta dirección, a la gerencia y a todos los niveles de la organización para asegurar que todas las áreas y unidades de negocio ayudan a la creación de valor de la empresa.

(Si se desea tener más información sobre qué es la medición de creación de valor económico en la empresa o EVA® o Valor Económico Agregado les sugerimos ver nuestro artículo “Medición de la Creación de Valor Económico en la Empresa” en [www.acus.com.mx/art-corp/art-0105-creac-valor.pdf](http://www.acus.com.mx/art-corp/art-0105-creac-valor.pdf))

**“Creación de Valor Económico (EVA®) de las Empresas en México (1999 – 2002)”**

**Alberto Calva-Mercado**

Mayo de 2003

**México 1999 - 2002**

**Creación de Valor Económico en la Empresa ó EVA (Valor Económico Agregado)**

(millones de pesos a diciembre de cada año)

Clave	Empresa	2002		2001 EVA	2000 EVA	1999 EVA	2002	
		EVA	Lugar				EVA / cap.empl	Lugar
Telecom	Carso Global Telecom	6,404.4	1	9,228.0	2,062.7	2,274.4	4.7%	4
Telmex	Teléfonos de México	6,217.5	2	9,733.8	8,179.1	2,612.4	4.7%	5
Kof	Coca Cola Femsa	1,487.0	3	1,177.7	542.1	46.8	19.7%	1
Femsa	Fomento Económico Mexicano	506.7	4	130.4	(454.2)	(893.0)	1.3%	8
Kimber	Kimberly Clark de México	347.7	5	580.1	805.4	623.2	1.9%	7
Contal	Grupo Continental	286.5	6	298.9	222.2	105.0	5.0%	3
Elektra	Grupo Elektra	233.1	7	(183.1)	(312.8)	(295.5)	2.7%	6
Gmoctez	Corporación Moctezuma	229.7	8	211.9	237.7	34.3	7.2%	2
Fragua	Corporativo Fragua	9.8	9	(2.6)	5.5	15.6	1.2%	9
Medica	Médica Sur	0.3	10	(10.7)	(57.8)	(41.4)	0.0%	10
Diana	Editorial Diana	(5.4)	11	(5.3)	(4.2)	(4.9)	-4.0%	26
Hogar	Consortio Hogar	(10.8)	12	(200.0)	(54.5)	(31.6)	-1.5%	15
Nutrisa	Grupo Nutrisa	(14.3)	13	(9.6)	(4.9)	(3.6)	-17.3%	103
Pyp	Grupo Profesional Planeación y Proyectos	(14.9)	14	(46.1)	(26.4)	(22.8)	-22.2%	108
Alsea	Alsea	(16.1)	15	(29.5)	(19.4)	6.2	-1.5%	13
Gpq	Grupo Prove-Quim	(19.1)	16	(34.3)	(15.6)	(14.9)	-17.5%	105
Regioem	Regio Empresas	(20.7)	17	(18.1)	(11.8)	(11.9)	-8.8%	64
Argos	Embotelladora Argos	(21.9)	18	89.1	61.9	(19.5)	-0.5%	11
Agriexp	Agro Industrial Exportadora	(25.8)	19	(36.3)	(35.9)	(24.4)	-15.0%	99
Dixon	Grupo Dixon	(26.0)	20	(20.4)	(26.6)	(18.0)	-9.0%	66
Ekco	Ekco	(27.4)	21	(27.4)	(25.2)	(14.7)	-8.0%	60
Gmacma	Grupo Macma	(29.0)	22	(29.0)	(38.6)	(40.3)	-12.6%	94
Cofar	Controladora de Farmacias	(31.0)	23	(22.0)	(24.9)	(14.9)	-16.3%	102
Hilasal	Hilasal Mexicana	(37.9)	24	(25.4)	(16.8)	(16.6)	-6.3%	46
Conver	Convertidora Industrial	(39.0)	25	(24.7)	(18.5)	(10.1)	-7.8%	56
Movila	Biper	(42.1)	26	(107.3)	(57.3)	(29.2)	-15.4%	101
Maizoro	Maizoro	(43.3)	27	(32.9)	(28.4)	(21.1)	-10.2%	78
Geupec	Grupo Emobteladora Unidas	(51.0)	28	(56.5)	(68.9)	(83.9)	-2.4%	20
Gmarti	Grupo Martí	(54.4)	29	(21.4)	(47.0)	(27.0)	-4.6%	32
Qumma	Grupo Qumma	(56.8)	30	(89.9)	(157.8)	(95.0)	-9.0%	65
Tekchem	Tekchem	(68.6)	31	(65.4)	(57.6)	(33.4)	-10.5%	81
Iasasa	Industria Automotriz	(74.9)	32	(75.2)	(71.9)	(69.6)	-12.3%	91
Dataflx	Data Capital	(75.0)	33	(73.6)	(73.5)	(49.6)	-11.7%	88
Cable	Empresas Cablevisión	(77.8)	34	N/D	N/D	N/D	-5.1%	34
Nadro	Nacional de Drogas	(81.5)	35	(50.2)	(79.2)	71.3	-2.8%	22
Dermet	Dermet de México	(83.8)	36	(96.2)	(76.1)	(63.6)	-9.9%	75
Arca	Embotelladoras Arca	(84.9)	37	(559.7)	N/D	N/D	-0.8%	12
Ara	Consortio Ara	(85.7)	38	(13.1)	25.1	(21.5)	-2.0%	19

**Alberto Calva-Mercado**

**Acus Consultores, S.C.**

Página 2 de 7

acalva@acus.com.mx // www.acus.com.mx // www.CapacitacionEjecutiva.com.mx

Tel. (55)5807-6891 // (55)5272-4032

El autor no se hacen responsable por las decisiones que se tomen con base en la información y comentarios aquí presentados, ni por la exactitud de las cifras. *The author is not responsible for any decisions made based on the information or comments here presented, neither for the accuracy of the figures.*

**“Creación de Valor Económico (EVA®) de las Empresas en México (1999 – 2002)”**

**Alberto Calva-Mercado**

Mayo de 2003

Clave	Empresa	2002	Lugar	2001	2000	1999	2002	Lugar
		EVA		EVA	EVA	EVA	EVA / cap.empl	
Geo	Corporación Geo	(88.5)	39	(154.2)	(166.6)	(176.7)	-1.9%	18
Gomo	Grupo Comercial Gomo	(89.0)	40	(49.1)	(6.0)	(1.7)	-9.8%	74
Collado	G Collado	(92.8)	41	(89.7)	(56.0)	(46.2)	-6.5%	48
Bafar	Grupo Bafar	(96.7)	42	(34.0)	(28.3)	(14.0)	-5.6%	42
Edoardo	Edoardos Martin	(98.4)	43	(46.4)	(22.8)	(12.2)	-18.3%	106
Sab	Grupo Saba	(113.3)	44	(110.6)	(36.3)	N/D	-2.9%	23
Madisa	Maquinaria Diesel	(118.0)	45	(112.9)	(131.2)	(66.4)	-9.0%	67
Empaq	Empaques Ponderosa	(135.7)	46	(163.3)	(351.6)	(341.2)	-14.5%	98
Ceramic	Internacional de Cerámica	(136.1)	47	(79.6)	(110.9)	(146.5)	-5.4%	36
Lamosa	Ladrillera Monterrey	(141.8)	48	(140.0)	(74.3)	(87.7)	-4.3%	29
Rcentro	Grupo Radio Centro	(148.7)	49	(142.7)	(0.5)	(78.4)	-9.5%	71
Gmodern	Grupo La Moderna	(151.5)	50	(118.6)	(121.6)	N/D	-5.5%	39
Almaco	Almacenes Copel	(160.9)	51	34.1	103.7	32.4	-1.9%	17
Aristos	Consortio Aristos	(166.4)	52	(154.5)	(145.3)	(145.8)	-13.8%	95
Cmr	Corporación Mexicana de Restaurantes	(173.2)	53	(130.7)	(132.9)	(105.9)	-15.2%	100
Herdez	Grupo Herdez	(178.2)	54	(176.4)	(101.0)	(133.8)	-4.8%	33
Bevides	Far-Ben	(205.3)	55	(180.7)	(132.5)	(109.3)	-20.2%	107
Gcorvi	Grupo Corvi	(212.6)	56	(163.2)	(135.5)	(129.4)	-10.5%	80
Apasco	Apasco	(219.7)	57	(432.4)	19.5	(42.1)	-1.5%	14
Gmd	Grupo Mexicano de Desarrollo	(239.7)	58	(198.0)	(251.6)	N/D	-11.5%	87
Parras	Cia. Industrial de Parras	(274.3)	59	(355.1)	(364.0)	(445.1)	-8.0%	58
Accelsa	Accel	(274.6)	60	(313.3)	(278.7)	(188.5)	-12.6%	93
Minsa	Grupo Minsa	(283.9)	61	(501.9)	(279.1)	(297.3)	-12.3%	92
Valle	Jugos del Valle	(285.4)	62	(167.8)	(304.6)	(269.4)	-10.9%	84
Cidmega	Grupe	(313.6)	63	(256.4)	(246.5)	(244.0)	-11.2%	85
Gaccion	G Acción	(314.6)	64	(335.4)	(275.3)	(289.2)	-7.3%	53
Gcc	Grupo Cementos Chihuahua	(371.0)	65	(282.0)	(124.6)	(185.8)	-5.2%	35
Camesa	Grupo Industrial Camesa	(375.1)	66	(238.9)	(145.9)	(82.3)	-11.2%	86
Gissa	Grupo Industrial Saltillo	(402.5)	67	(299.3)	(260.4)	92.1	-5.6%	41
Gsanbor	Grupo Sanborns	(412.7)	68	(211.9)	(1,672.9)	(713.9)	-2.5%	21
Simec	Grupo Simec	(469.1)	69	(433.4)	(328.3)	(312.5)	-9.9%	76
Sanluis	Grupo Industrial Sanluis	(489.6)	70	(583.8)	(390.9)	(269.5)	-8.1%	61
Bachoco	Industrias Bachoco	(559.6)	71	(418.9)	(208.7)	(543.0)	-5.9%	43
Tvaztca	TV Azteca	(569.4)	72	(827.7)	(899.2)	(1,090.8)	-3.0%	24
Maseca	Grupo Industrial Maseca	(595.0)	73	(504.1)	(547.7)	(577.4)	-9.1%	68
Gph	Grupo Palacio de Hierro	(624.6)	74	(573.4)	(613.4)	(587.7)	-7.9%	57
Ica	Empresas Ica, Sociedad Controladora	(658.1)	75	(1,452.8)	(2,026.2)	(2,752.3)	-10.4%	79
Ich	Industrias CH	(672.9)	76	(687.3)	(251.8)	(139.7)	-9.3%	69
Posadas	Grupo Posadas	(676.9)	77	(666.7)	(629.3)	(611.7)	-8.0%	59

**“Creación de Valor Económico (EVA®) de las Empresas en México (1999 – 2002)”**

**Alberto Calva-Mercado**

Mayo de 2003

Clave	Empresa	2002	Lugar	2001	2000	1999	2002	Lugar
		EVA		EVA	EVA	EVA	EVA / cap.empl	
Uscom	US Commercial Corp	(709.3)	78	N/D	N/D	N/D	-9.7%	73
Tamsa	Tubos de Acero de México	(717.6)	79	(505.9)	(776.6)	(1,080.2)	-6.2%	45
Gmodelo	Grupo Modelo	(722.3)	80	(1,076.3)	(652.3)	(1,286.3)	-1.6%	16
Peñoles	Industrias Peñoles	(737.7)	81	(1,550.9)	(1,807.6)	(1,704.1)	-4.5%	30
Cie	Corporación Interamericana de Entretenimiento	(852.3)	82	(647.0)	(461.1)	(236.2)	-7.7%	55
Unefon	Unefon	(885.7)	83	(1,436.6)	(1,069.6)	N/D	-11.9%	89
Soriana	Organización Soriana	(979.3)	84	(624.0)	(466.2)	(380.3)	-6.5%	47
Livepol	El Puerto de Liverpool	(1,034.3)	85	(797.8)	(889.2)	(743.1)	-5.4%	38
Walmex	Wal - Mart de México	(1,046.2)	86	(1,020.1)	(983.6)	(1,344.5)	-3.1%	25
Cydsasa	Cydsa	(1,095.2)	87	(936.8)	(1,054.4)	(1,154.5)	-14.0%	97
Asur	Grupo Aeroportuario del Sureste	(1,284.8)	88	(1,202.2)	(1,128.1)	N/D	-12.0%	90
Savia	Savia	(1,303.5)	89	(2,045.4)	(5,042.1)	(3,099.3)	-10.7%	83
Bimbo	Grupo Industrial Bimbo	(1,328.3)	90	(463.0)	(422.3)	(693.3)	-5.4%	37
Codusa	Grupo Industrial Durango	(1,355.9)	91	(1,573.9)	(649.2)	(728.8)	-8.6%	63
Comerci	Controladora Comercial Mexicana	(1,439.0)	92	(1,238.9)	(1,005.7)	(962.6)	-9.6%	72
Vitro	Vitro	(1,570.5)	93	(1,444.2)	(1,180.4)	(1,027.2)	-6.7%	49
Gruma	Gruma	(1,572.4)	94	(1,777.9)	(1,958.8)	(2,132.0)	-8.2%	62
Imsa	Grupo Imsa	(1,575.6)	95	(1,704.6)	(1,458.9)	(868.2)	-6.1%	44
Gigante	Grupo Gigante	(1,649.0)	96	(1,128.2)	(992.4)	(940.6)	-10.6%	82
Cintra	Cintra	(1,677.3)	97	(1,740.9)	(688.8)	(389.3)	-17.3%	104
Tmm	Transportación Marítima Mexicana	(1,836.0)	98	(1,964.7)	(2,561.6)	(748.9)	-7.3%	52
Cel	Nuevo Grupo Iusacel	(1,914.0)	99	(1,678.3)	(1,790.7)	(1,349.1)	-14.0%	96
Desc	Desc. Sociedad de Fomento Industrial	(2,117.5)	100	(1,772.7)	(1,892.2)	(1,383.7)	-9.3%	70
Tlevisa	Grupo Televisa	(2,347.1)	101	(2,313.5)	(1,256.5)	(1,969.4)	-5.6%	40
Gcarso	Grupo Carso	(2,362.8)	102	(1,774.2)	(3,249.2)	(2,383.6)	-4.6%	31
Hylsamx	Hylsamex	(2,567.5)	103	(2,569.8)	(2,385.4)	(2,072.7)	-10.1%	77
Amtel	América Telecom	(3,647.7)	104	N/D	N/D	N/D	-4.1%	27
Amx	América Móvil	(3,873.8)	105	(5,831.8)	N/D	N/D	-4.3%	28
Alfa	Grupo Industrial Alfa	(3,991.2)	106	(4,276.5)	(3,999.4)	(3,826.4)	-6.8%	50
Gmexico	Grupo México	(5,328.2)	107	(8,359.4)	(5,691.8)	(7,767.2)	-7.5%	54
Cemex	Cemex	(9,877.6)	108	(7,846.3)	(8,073.6)	(5,077.3)	-6.8%	51
	Promedio	(560.1)		(510.2)	(534.4)	(537.2)	-7.2%	

Nota: Valores obtenidos a partir de la información financiera reportada a diciembre de cada año y sin ajustes a la información. EVA (Economic Value Added) es una marca registrada de Stern Stewart; su nombre genérico es “utilidad económica”.

## **Qué podemos ver en estos números**

A partir de los datos presentados en la tabla podemos ver algunas cosas:

- a) En 2002 solo diez de las empresas presentadas tienen una utilidad económica o EVA positiva. Esto implica que solo diez empresas alcanzaron a cubrir el costo de sus fuentes de financiamiento con la utilidad generada. Tomando como una referencia el estudio que Stern Stewart hizo para México en 1999 (no hay disponible uno más reciente al menos en internet), solo dieciséis empresas generaban EVA positivo. Todo esto nos hace ver que, independientemente de la exactitud de cada cifra, el grueso de las empresas no están generando utilidad económica positiva y por lo tanto no son negocio, al menos en principio. ¿Sabrán esto los accionistas? ¿Estarán pensando en las estrategias adecuadas los ejecutivos de estas empresas para cambiar el panorama?
  
- b) Aquí se presenta información para las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores, pero ¿qué será de las miles de empresas que no están en esta lista? ¿Tendrán un análisis y una estrategia adecuada para asegurar la creación de valor?
  
- c) En las columnas de la derecha se presenta la relación entre el EVA y el capital empleado (es decir, los recursos del activo que tienen costo explícito o financiados por capital accionario). Esto nos da un parámetro de la eficiencia en la generación de valor por peso invertido. Por ejemplo, Telmex es la segunda empresa que genera mayor EVA ya que es eficiente pero además le ayuda su tamaño. Sin embargo, Coca Cola Femsa, a pesar de ser la número cuatro en cuanto a generación de EVA, es la más eficiente en su generación por peso invertido. Otro caso que llama la atención en cuanto a eficiencia es Corporación Moctezuma que ocupa el segundo lugar en 2002 y que incluso en 2000 tuvo el primer lugar (este dato no se presenta en la tabla).

## **Tendencias de los números**

Es importante ver tendencia. Se pueden identificar cinco casos típicos. Primero son aquellas empresas que muestran constante mejora. Segundo son aquellas empresas que en 2002 pudieron darle la vuelta a una mala tendencia. Tercero son aquellas empresas que en 2002 tuvieron un tropiezo. Cuarto son aquellas empresas que cada vez generan un EVA menor o cada vez más negativo. Y quinto podría decir de aquellas empresas que no muestran tendencia clara en ningún sentido.

En el primer grupo se pueden ver empresas que de 1999 a 2002 muestran constante mejora. Este es el caso, por ejemplo, de Coca Cola Femsa, Femsa, Grupo Continental, Grupo Elektra, Corporación Moctezuma, y Médica Sur. En el caso de Corporación Geo, se tiene una clara tendencia a mejorar de 1999 a 2002 (su EVA a cambiado de -177, -167, -154 y -89 millones de pesos) al igual que en Grupo Embotelladoras Unidas, Grupo Qumma, Empaques Ponderosa, Compañía Industrial Parras, TV Azteca, ICA, Industrias Peñoles, y Gruma, entre otras, pero aún les falta para que logren un EVA positivo que es condición necesaria para justificar el negocio.

En el segundo grupo se pueden ver empresas que en 2002 pudieron darle la vuelta a una mala tendencia. Este es el caso de Corporativo Fragua que cambio un EVA negativo (-2.6 millones de pesos) en 2001 por uno positivo en 2002 (+9.8 millones de pesos). Otros no lograron que su EVA en 2002 fuera positivo, pero al menos fue mucho menos negativo que en 2001. Este es el caso de Consorcio Hogar que pasó de -200 a -11 millones de pesos y Embotelladora Arca que pasó de -560 a -85 millones de pesos.

En el tercer grupo se pueden ver empresas que tuvieron un tropiezo en 2002. Empresas que traían una buena tendencia y que cayeron en 2002. Aquí está el caso de Carso Global Telecom. (de un EVA en 2001 de +9,228 pasó en 2002 a +6,404 millones de pesos), Teléfonos de México (de un EVA en 2001 de +9.734 pasó en 2002 a +6,218 millones de pesos), Embotelladora Argos (de un EVA de +89 en 2001 cayó a uno de -22 en 2002), Almacenes Copel (de un EVA de +34 en 2001 cayó a uno de -161 en 2002) y Grupo Industrial Bimbo (que de -463 cayó a -1,328 millones de pesos).

En el cuarto grupo están aquellas empresas que tienen una tendencia a la baja. Hay empresas que de 1999 a 2002 están generando cada vez un EVA menor o cada vez más negativo. Algunos ejemplos de esto son Kimberly Clark de México (aunque su EVA sigue siendo positivo -lo cuál de entrada es bueno- su tendencia es decreciente desde hace dos años, ya que en 2000 tuvo un EVA de +805 millones de pesos, en 2001 de +580 y en 2002 bajo a solo +348 millones de pesos), Grupo Nutrisa (su tendencia de 1999 a 2002 es -3.6, -4.9, -9.6 y -14.3 millones de pesos), Convertidora Industrial, Maizoro, Consorcio Ara, Grupo Bafar, Far-Ben (Farmacias Benavides) y Grupo Corvi.

### **Limitaciones de este estudio**

Todo estudio y análisis tiene limitaciones. Este no es la excepción. Entre lo más importante a resaltar sería lo siguiente:

- a) Se trabajó a partir de los estados financieros que estas empresas proporcionaron a la Bolsa Mexicana de Valores a diciembre de cada año. Lo correcto sería trabajar con los saldos promedio en el año. Esto puede ocasionar alguna variación en los resultados, aunque de acuerdo con nuestra experiencia empírica las variaciones son poco significativas en la mayor parte de los casos.
- b) No se llevaron a cabo ajustes sobre las cifras, básicamente porque no conocemos cada caso en particular ni se analizó a detalle. Con estos ajustes se busca, por ejemplo, que algunos gastos se capitalicen o que simplemente se reclasifiquen otros gastos.

### **Comentarios finales**

- a) La idea de medir la creación de valor económico en la empresa no consiste en un medidor o número más en la empresa. Se trata de una forma de pensamiento que debe estar en toda la empresa, y sin falta alguna en todos los niveles de dirección y gerencia. Esto nos lleva a arrancar con un proceso de capacitación que permita a todos entender este concepto y que los lleve a guiar sus decisiones y estrategias en sus áreas de influencia.
- b) La medición de creación de valor económico en la empresa debe comenzarse por un número a nivel total de la empresa, y desagregarse por divisiones, áreas y unidades de negocios. Lo importante es saber, en principio, si la empresa genera valor económico. Pero lo que es realmente importante es saber cuáles unidades de negocio son las que realmente aportan valor y cuáles no, así como premiar a los ejecutivos que tienen la capacidad de generar valor económico para la corporación y buscar ayudar o sustituir a los ejecutivos que no pueden con esta tarea.
- c) La implantación de un sistema de medición de creación de valor económico en la empresa puede llevarse varios meses (o años en corporaciones muy grandes). El problema no es el concepto en sí o los cálculos matemáticos, sino el poder capacitar a todos los ejecutivos y el poder adaptar la contabilidad para que arroje información con el nivel de detalle deseado para poder evaluar cada unidad de negocios. Estamos hablando de poder contar con un estado de resultados y un balance general para cada unidad de negocios.

**< F I N >**