



U N I V E R S I D A D  
**Panamericana**

**ESCUELA DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES**

**“Introducing EVA at ISS: A Better Way to Evaluate CEO Performance and Compensation?””**

**Caso que presenta**

**Arturo Uribe Rocha**

**Para obtener el grado de**

**MAESTRÍA EN FINANZAS con reconocimiento de validez oficial de la Secretaría de Educación Pública según el acuerdo No. 20170244 de fecha 8 de mayo de 2017.**

**Director del Caso:**

**Mtro. Carlos Alberto Cruz Andrade**

**Aguascalientes, Ags.,**

## Índice.

<b>Resumen Ejecutivo</b> .....	<b>3</b>
<b>Introducción</b> .....	<b>4</b>
Antecedentes del Caso.....	<b>6</b>
Descripción de la Industria.....	<b>9</b>
<b>Hechos</b> .....	<b>11</b>
<b>Diagnóstico General</b> .....	<b>17</b>
<b>Definición de los Problemas para Analizar</b> .....	<b>22</b>
<b>Alternativas de Solución</b> .....	<b>27</b>
Análisis de Alternativas y Escenarios Posibles de Solución.....	<b>32</b>
<b>Propuesta de Solución</b> .....	<b>40</b>
<b>Conclusiones</b> .....	<b>41</b>
Reflexión del Caso.....	<b>41</b>
Reflexión de Aprendizaje.....	<b>42</b>
<b>Referencias</b> .....	<b>44</b>
<b>Anexos</b> .....	<b>46</b>
<b>Glosario</b> .....	<b>53</b>

## Resumen Ejecutivo.

*“El objetivo primario de una compañía, es maximizar el valor del accionista...”*

*(ISS2, 2007).*

La determinación del pago total de un *CEO*<sub>1</sub> (*Chief Executive Officer*) es, sin duda, uno de los puntos claves que existen en la industria de consultoría para empresas públicas. Y es que el poder alinear los intereses personales de los Directivos con los de los accionistas no es cosa fácil. A través de este caso, será posible conocer si es correcta la manera en que *ISS* (*Institutional Shareholder Services*), empresa dedicada a la industria “Proxy” (Asesoría en Evaluación de Directivos), y su *CEO*<sub>1</sub> (*Chief Executive Officer*), Anthony Campagna, lo hacen o se puede encontrar alguna mejora en el proceso.

A partir de los años 80's y gracias a la “Carta Avon”, se vuelve un tema regulatorio el documentar la manera en que los tenedores de acciones determinan si el pago total de sus Directivos es el adecuado, además, surgen una serie de firmas con técnicas de evaluación para dar a conocer el proceso de evaluación de una manera más digerible para sus clientes.

Es importante considerar que la mayor parte del tiempo, los accionistas no son sofisticados, ni tienen por qué entender la contabilidad de la empresa al 100%. Aún así, la gran mayoría de ellos tienen en posesión acciones de un grupo de empresas que forman su portafolio patrimonial, por lo que la búsqueda de esta técnica de evaluación tiene que considerar el perfil del inversionista y compensar la complejidad del método, con los beneficios.

Para este caso de estudio, se analiza la manera en que *ISS*<sub>2</sub> evalúa a los Directivos basados en dos grandes metodologías: *Say On Pay* (*SOP*<sub>4</sub>), método usado a partir de los 80's y hasta 2018 y *Economic Value Added* (*EVA*<sub>3</sub>), método que surge como una propuesta de cambio.

Esta propuesta considera la metodología *EVA*<sub>3</sub> como un buen complemento de la técnica *SOP*<sub>4</sub>, ya que, si bien utiliza cambios en la manera en que se evalúa a una empresa contablemente, deja fuera también una serie de temas cualitativos que siempre deben estar presentes al calificar a los directivos.

## **Introducción.**

La industria de consultoría a empresas públicas es, sin lugar a duda, uno de los misterios y retos más interesantes cuando se habla de contabilidad y repartición de riquezas entre accionistas, directivos y empleados de alto nivel. Desde hace décadas, el manejo de las grandes compañías, así como los ingresos fijos y variables que reciben los altos ejecutivos, son uno de los principales focos de atención, ya que dependen de una serie de factores que suelen ser desconocidos, e incluso, en la mayoría de los casos difieren del comportamiento general de la compañía, lo cual sugiere que no siempre derivan del buen funcionamiento o la generación de valor en la misma.

Un claro ejemplo de esto es el comportamiento de las compensaciones variables dentro de la industria de la banca y las finanzas, en donde suelen verse compensaciones variables anuales como la de Mike Corbat, ex CEO<sup>1</sup> de Citi, quien facturó un bono anual de poco más de 18 millones de dólares en 2018 (Forbes, 2019), creciendo su compensación versus el año previo en más de un 50%, aun cuando la acción de la compañía creció sólo un 15% en el mismo periodo. La lógica dice que esta correlación debería de ser proporcional; este, es sólo un ejemplo de que no siempre lo es.

Para entender un poco más la importancia de la evaluación de los métodos utilizados para la determinación de estos pagos variables, es importante conocer quiénes son los afectados reales, en caso de que estas decisiones sean incorrectas o estén influenciadas por intereses propios.

En el mercado accionario existen diversos tipos de clientes o participantes, desde profesionales dedicados al análisis y entendimiento del mercado para la optimización de un portafolio propio, hasta amas de casa que buscan generar un ingreso adicional o incluso personas que sólo buscan cuidar la pérdida del valor adquisitivo de su dinero en el tiempo.

El problema de tener clientes tan diversos es que las oportunidades de acceso a cierta información no son las mismas, y es bien sabido que el peso de su opinión puede llegar a tener dentro de una compañía, tampoco lo es. Al ser accionista de una empresa, lo que se adquiere es una pequeña parte de ésta, lo cual genera obligaciones y derechos que al final repercuten en el destino que la empresa tiene, así como los resultados que se pueden esperar al cierre de año, pero siempre dependiendo del manejo que los directivos y empleados apliquen sobre los recursos de la compañía.

En la industria del "Proxy", empresas como ISS2 buscan generar una evaluación mucho más transparente de los Directivos Corporativos, que apoyen justamente a todo tipo de accionistas a estar tranquilos sobre el manejo de los recursos, y es que, si bien las técnicas aquí descritas no tienen como objetivo ser entregadas a cada uno de los accionistas, sí buscan generar confianza en ellos sobre la manera en que Directivos son evaluados, y por consecuencia, recompensados o castigados, siempre basándose en la generación de valor para la compañía.

Biblioteca Aguascalientes

## **Antecedentes del Caso.**

En 1950, el 94% de las acciones en el mercado pertenecían al público inversionista, es decir, a pequeños inversionistas que compraban acciones en cantidades reducidas, dando origen al concepto de “Portafolio de Inversión”. Para el año 2017, los inversionistas institucionales (Afore, Aseguradora, Bancos, Casas de Bolsa, etc.), poseían el 78% del valor de mercado del Russell 3000, índice que contempla el desempeño de las 3000 empresas más importantes de USA (ISS<sub>2</sub>, 2020).

Esta concentración de acciones en inversionistas institucionales apoya la necesidad de realizar un análisis o reporte objetivo, que mida las competencias de los Directivos para generar valor a través del tiempo que pueda llegar en algún punto a los inversionistas. Además de la evaluación, este análisis busca soportar las decisiones del consejo consultivo de la compañía, sobre la permanencia de los altos directivos y sus compensaciones variables, ya que la concentración de acciones sobre un Inversionista Institucional podría ocasionar que una mala decisión afecte a miles de personas, las cuales depositan su patrimonio en manos de terceros para ser administrados.

Buscando dar una respuesta a los accionistas de estas compañías, la “Industria Proxy”, compuesta por una serie de empresas dedicadas a la consultoría y análisis del desempeño de los altos ejecutivos con el objetivo de brindar información fiel y concreta que pudiera apoyar los votos de los principales accionistas en las revisiones anuales. Estas compañías surgen como un servicio adicional para la toma de decisiones, pero es en 1988 cuando se establecen como obligatorias para temas que impacten directamente a los trabajadores. El Departamento del Trabajo de EUA, declara este análisis como medida obligatoria antes de la toma de decisiones con relación a los sistemas de pensiones de los trabajadores.

Este decreto surge a partir de un documento conocido como “*Devon Letter*”, en el cual se establece que todos los votos de los accionistas, mediante los cuales harían cambios en la mesa directiva, así como una reestructuración en el sistema de pensiones, debían ser acompañados de una justificación y explicación del método utilizado para esta decisión, por lo cual, las empresas de consultoría que brindaban este tipo de servicios comienzan a tomar fuerza.

Fue hasta la década de los 2000’s que la SEC<sup>5</sup> (Securities and Exchange Commission de Estados Unidos) hace obligatorio que la toma de decisiones sea acompañada de una justificación escrita, basada en estos informes.

El objetivo primero de una compañía debería ser la generación de valor a sus accionistas, a través de la apreciación del valor de sus acciones, así como el reparto de utilidades y la toma de decisiones de largo plazo que aporten valor a la compañía, y este objetivo, debería de estar siempre liderado por el *CEO*<sub>1</sub> o director general, el cual encabeza la compañía y guía al equipo de trabajo a cambio de una compensación fija y una variable con base en sus resultados.

El problema con la idea previa es el poder alinear los objetivos de los accionistas con los del *CEO*<sub>1</sub>, ya que la manera de medir el desempeño del *CEO*<sub>1</sub> no está relacionada con las decisiones de inversión y gasto de corto plazo, sino que esta influenciada por aquellas que mueven el precio de las acciones en el mercado de valores o son visibles para el inversionista promedio, lo cual no siempre es reflejo de una buena toma de decisiones.

En el mercado de valores, existen una serie de condiciones macroeconómicas y microeconómicas que afectan el valor del precio de una acción sin considerar que muchas veces el *CEO*<sub>1</sub> no tiene influencia alguna en estos factores. Es por esto por lo que, en los últimos años, hemos visto en numerosas ocasiones a directores generales tomando acciones que sean visibles en el corto plazo basados en un beneficio personal que no siempre aportan valor a la compañía, pero que hacen ver a su gestión mejor, en comparación a las anteriores, generando indicadores que apoyen a su compensación variable.

El distanciamiento entre los intereses personales del director general y los de los inversionistas, puede incluso terminar en cierres permanentes de compañías o afectaciones directas a los clientes de estas, lo cual pone en duda si es correcta la forma en cómo se evalúa la generación de valor futuro a las compañías para determinar la compensación variable de un director general.

El ejemplo más acertado para esta premisa es el caso Lehman Brothers, empresa Global de Servicios Financieros que nació en Estados Unidos en el año de 1850 y que el 15 de Septiembre de 2008 anunciaría su quiebra. En ese momento, Lehman era el cuarto banco de inversiones más grande de EUA y era liderado por Richard S. Fuld. Curiosamente, Richard obtuvo ese mismo año una compensación variable de alrededor de 40 millones de dólares, según reportes presentados años después por autoridades federales de Estados Unidos. Sin embargo, el daño causado a la economía estadounidense por esta quiebra se estima en más de 2,800 millones de dólares y es, quizás, uno de los sucesos que dieron origen a la crisis hipotecaria del 2008.

Esto muestra la disparidad de objetivos en común que existe entre los inversionistas, los Directivos de las empresas, las autoridades e incluso los terceros afectados en una economía como la actual.

## **Descripción de la Industria.**

En 2007, el 97% de la industria de “Proxy Advisory” pertenecía a una firma empresarial de reciente creación, “Institutional Shareholder Services (ISS<sub>2</sub>)”. Esta firma era liderada por el entonces CEO<sub>1</sub> Anthony Campagna, el cual se presentaba como un fiel creyente de la relevancia de la evaluación y justificación de los votos dados al top 5 de directivos en una empresa.

ISS<sub>2</sub> surge en el año de 1985, justo un año después de que naciera la primera empresa del ramo, “Proxy Monitor”. Estas compañías tenían como principal objetivo brindar soluciones de evaluación y opinión a los tenedores de acciones privados, para ejercer uno de los derechos más relevantes que tienen; El voto.

Un inversionista privado o un tenedor de acciones cuenta con dos grandes derechos o maneras de hacerse escuchar:

- **Votación:**

Se refiere a ejercer un grado de opinión, el cual promueva cambios internos en temas limitados, fusiones y adquisiciones, cambios organizacionales relevantes, temas sindicales y en las últimas décadas, pagos de compensaciones variables a directivos, así como su permanencia.

- **Comprar o vender acciones:**

La segunda manera en que un inversionista puede influir sobre la empresa a la que representa, es por medio de la compra – venta de acciones, generando así una presión sobre la mesa directiva para cambiar el rumbo de una compañía. Una limitante de esta opción es la pérdida o ganancia de capital, la cual limita al inversionista en el tiempo.

Teniendo claro que las herramientas de opinión para un inversionista son limitadas, ISS<sub>2</sub> proponía una metodología de evaluación, misma que daba herramientas a los tenedores de acciones para justificar sus votos, e incluso daba una guía escrita mediante la cual podían evaluar el desempeño de su mesa directiva, a la vez que les permitía hacer un comparativo contra empresas del mismo sector, para así

determinar si su crecimiento iba o no en relación con el crecimiento del pago de sus directivos.

Para el año 2017, ISS<sub>2</sub> ya compartía el 91% de la industria junto con una firma estadounidense llamada *Glass Lewis*, misma que surge en el año 2003 junto con dos grandes competidores, *Egan Jones Proxy Services* y *Proxy Governance Inc.*

A pesar de tener una industria enorme, estas 4 empresas se enfrentaban a un reto muy importante, y es que, si bien el objetivo de sus reportes era dar una recomendación en grados de riesgo bajo, medio o alto, los reportes de evaluación tenían que dar argumentos entendibles cualitativos y cuantitativos para la decisión final, además de ofrecer un comparativo entre industrias de ciertos parámetros que complementarían la primera parte.

Este comparativo toma un punto esencial ya que, a pesar de que las empresas pertenezcan a la misma industria o sector, e incluso sean muy similares en tamaño y estructura, no siempre funcionan igual entre sí. Como ejemplo están dos empresas sumamente comunes en el mercado mexicano, Amazon y MercadoLibre. A pesar de que ambas empresas se dedican en esencia a lo mismo, comercio digital, las diferencias entre sí son abismales. Amazon tiene presencia mundial, con un potencial de crecimiento e inversión enorme y aunque MercadoLibre también es una empresa en crecimiento, cuenta con una serie de limitantes que al final del día, son muy relevantes y que salen del control de los Directivos, como el acceso a recursos, regulaciones, e incluso captación de talento humano para su operación diaria.

Si se tomaran en cuenta las metodologías propuestas para evaluar la forma en que los directivos manejan sus empresas, el resultado muy probablemente terminaría siendo injusto para alguno de los dos, ya que variables como la regulación en los países de origen, o las condiciones de financiamiento de cada región, podrían afectar la visión que se tiene de los resultados de cada una.

## Hechos.

La intención de las técnicas propuestas por la “industria Proxy”, es apoyar la toma de decisiones mediante votos de los principales accionistas. Esto es un tema que, hasta hace algunas décadas, no requería de una justificación. Para hacer más comprensible este punto, es necesario retomar el funcionamiento de las acciones.

Una manera práctica de comprender a los accionistas es entendiéndolos como pequeños socios, y es que, cuando una compañía requiere crecer, es momento de buscar socios que aporten no sólo capital, sino experiencias y conocimiento que puedan orientar las decisiones a través del voto. Este es un punto de suma importancia y aparece en la mayoría de los casos como un “Derecho”, pero, según el análisis de esta teoría, debe considerarse también como “Obligación” en relación con la importancia que cobra la opinión de un inversionista.

A través del voto, los accionistas apoyan o rechazan cualquier propuesta de cambio que esté sobre la mesa. El voto es principalmente emitido por accionistas que tengan una fuerte concentración de capital en la compañía, de modo que este tipo de accionistas se vuelve parte muy relevante de la empresa y del destino de esta. Si bien dentro de la mayoría de estas empresas existe un consejo de administración, un equipo de alta dirección y una serie de trabajadores que hacen funcionar la operación diaria, los accionistas, al final del día, son los dueños del negocio y su objetivo es generar el mayor valor al corto o largo plazo, por lo que ellos son los principales interesados en la correcta toma de decisiones.

A lo largo de este caso, los autores tratan de relatar como la industria ha incorporado metodologías de análisis de desempeño, tanto cuantitativas como cualitativas, con el fin de poder dar argumentos más sólidos a los accionistas y que estos puedan votar de una manera mucho más informada. Durante la década de los 2000's, los servicios de empresas como ISS<sup>2</sup> se han mantenido en auge y han comenzado a formar parte del día a día en cuanto a decisiones relevantes dentro de las juntas de accionistas.

La principal metodología utilizada por ISS<sub>2</sub> es denominada SOP<sub>4</sub> “Say On Pay”. Consiste en realizar una evaluación cuantitativa y cualitativa del desempeño de la compañía y por consecuencia, del Director General, mediante tres pilares fundamentales de desempeño. El pilar principal y quizás el más cuestionable, es el uso del indicador *TSR<sub>6</sub>*, “*Total Shareholder Return*”, indicador que mide el cambio de valor en la acción sumado al reparto de dividendos obtenido en el periodo (**Valor Inicial de la acción – Valor Final de la acción + Dividendo Obtenido**).

El cálculo del *TSR<sub>6</sub>* ayuda en más de un pilar para la toma de decisiones, y es que ISS<sub>2</sub> genera un análisis conocido como “Relative Degree of Aligment”, mismo que tiene como objetivo medir la brecha de crecimiento o decrecimiento entre el desempeño de la empresa y la compensación variable del Director, por lo que se calculaba un *TSR<sub>6</sub>* para la compañía y se comparaba contra la razón de crecimiento de la compensación variable. Esta comparación buscaba dar a conocer la distancia o correlación que existe entre estos dos indicadores y si existía una distancia “poco normal”, generaba un foco rojo, pero si tenían una correlación adecuada, apoyaban incluso a mejorar las condiciones variables de la compensación.

Esta metodología viene acompañada de un análisis de mercado, donde se seleccionaban una serie de empresas de la misma industria o por lo menos parecidas, que pudieran formar un grupo de *Benchmarking* o referencia, para medir el *TSR<sub>6</sub>* en relación con el desempeño general del mercado y poder generar una opinión fundamentada sobre el desempeño del Director General.

Un segundo pilar utilizado por ISS<sub>2</sub>, es el conocido como “*Multiple of Median*” (Múltiplo de la Mediana), indicador que compara la media de la compensación anual total del CEO<sub>1</sub> versus la media de las compensaciones anuales totales pagadas en la industria. Quizás esta razón es una de las más sencillas, pero sin lugar a duda una de las más valiosas, ya que siempre es importante medir el grado salarial de los empleados versus la industria, ya sea para ajustar salarios al alza o también a la baja.

Por otro lado, esta métrica también es una de las más cuestionadas del método, y es que, si bien generar un comparativo versus industria es muy relevante, es fácil caer en temas complejos debido al comportamiento tan variable de las industrias, este no siempre es igual, incluso tomando en cuenta empresas del mismo sector, tamaño y estructura, simplemente por ser empresas dedicadas a productos distintos es difícil realizar un comparativo justo.

La última de las métricas propuestas por la metodología *SOP4*, es la conocida como “*Absolute Pay-TSR6 Alignment*”, misma que busca conocer la diferencia real del crecimiento del pago total del *CEO1* versus el crecimiento del *TSR6* de la compañía. De este modo, el accionista podría dimensionar si los intereses están alineados, es decir, si el *CEO1* busca el crecimiento para ambos sentidos, o únicamente el beneficio propio.

Existe un apartado que cuida que lo anterior no suceda: “*Financial Performance Assesment*”, el cual busca medir la relación que existe entre el ranking del beneficio operativo de la industria, versus el lugar en el ranking del pago total del *CEO1*, cuidando así que siempre exista una relación positiva entre estos dos indicadores que sugieren la sana alineación de intereses.

Después de tener una evaluación completa y objetiva de estas cuatro métricas cuantitativas, *SOP4* contempla la evaluación de algunos indicadores financieros de alta relevancia en cualquier industria:

- ✓ *ROIC (Return on Invested Capital)*
- ✓ *ROE (Return on Equity)*
- ✓ *ROA (Return on Assets)*
- ✓ *EBITDA8 (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)*

Tomando en cuenta estos indicadores financieros, se evalúan de una manera más rápida y sencilla el sano desempeño de los estados financieros y esto daba como resultado una conclusión para la parte cuantitativa.

Para la parte cualitativa, la metodología propone solo una medición, básicamente se trata de medir a qué grado las decisiones del  $CEO_1$  y su desempeño general agregan valor a la empresa en el tiempo.

Este apartado es en donde la mayoría de los accionistas ponen en duda la metodología, y es que ni el análisis cualitativo ni el cuantitativo generan una idea clara del valor que aporta un  $CEO_1$  a su empresa en el tiempo, dado que el análisis se hace a una fecha específica con los números y noticias dadas en ese punto, pero no se toman en cuenta las inversiones a largo plazo que podrían existir y que se clasifican como gastos en los estados financieros.

Basados en estas aseveraciones y pensando en promover una visión a largo plazo para las empresas y sus directivos en lugar de un impacto en el corto plazo, ISS<sub>2</sub> adquiere en el año de 2018 "*EVA<sub>3</sub> Dimensions*", una empresa de la industria Proxy que contaba con un complemento que ayudaba a las empresas a conocer la creación de valor en el tiempo y que podría solucionar esta problemática.

*EVA<sub>3</sub>*, surge como una metodología con los mismos objetivos, pero con métodos distintos de evaluar las decisiones que provocan generación de valor en el tiempo por parte de los ejecutivos. Es decir, *EVA<sub>3</sub>* es una metodología que combina la utilidad operativa y el uso del capital disponible en el tiempo, buscando así medir el resultado a corto plazo por medio de los estados financieros en una fecha exacta, y premiar la inversión de capital en activos, investigación, desarrollo u otros, midiendo el impacto que podrían tener en el tiempo.

De manera específica, *EVA3* es una metodología que busca atender las posibles fallas del *SOP4*, que hace uso de conceptos nuevos que, de alguna manera, dicen medir mejor el impacto de las decisiones futuras. Un ejemplo de esto es la integración de conceptos como el “*NOPAT7*” (*Net Operating Profit After Taxes*), concepto que surge de la búsqueda de un sustituto del famoso “*EBITDA8*” (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*). Así, la metodología propone que cambios como este, ayudan a castigar menos el gasto en investigación y desarrollo o temas relevantes como los gastos financieros.

$$\text{Economic Profit} = \text{NOPAT} - \text{WACC} \times \text{IC}$$

*Fórmula del cálculo de Utilidad Económica usada en la metodología EVA3.*

La esencia propia de este método es redefinir conceptos que la industria clasificaba en ciertos rubros de la contabilidad, basados en las normas del “*GAAP*” (*Generally Accepted Accounting Principles*), buscando capitalizar aquellos que solían etiquetarse como “Gastos”, llevándolos al rubro de “Inversiones” en el Balance General, dando así un mejor resultado a la empresa y una métrica viable para la interpretación de la inversión a largo plazo, que generalmente termina en valor adicional para la empresa.

La metodología justifica que, con base en estos cambios, se vuelve mucho más sencilla la comparación entre empresas, sobre todo entre aquellas con estructuras de deuda similar, o con inversiones en activos que generen valor en el tiempo. En particular, para este tipo de “Gastos” que ahora se clasificarán como “Inversiones”, propone que sean capitalizados y amortizados en los estados financieros para que tengan un impacto de generación de valor, de acuerdo con una serie de lineamientos propuestos, por ejemplo, todo lo relacionado con investigación y desarrollo sería amortizado en 5 años, mientras que lo relacionado a publicidad y promoción, sólo en los siguientes 3 años.

Esta nueva medición fue propuesta por ISS2 con el fin de integrarla al informe de evaluación del Director General, sin embargo, las críticas fueron inmediatas ya que requiere un nivel de entendimiento mucho mayor en temas contables, así como una interpretación distinta para cada compañía.

Ahora, las cuestiones elegidas para análisis durante el resto de este documento son: ¿Realmente vale la pena la complejidad que EVA3 sugiere en relación con el beneficio que brinda?, ¿Es en verdad EVA3 la solución para medir empresas de distintos tamaños e industrias? Y, ¿Es una métrica que sustituye o sólo es un complemento?

Biblioteca Aguascalientes

## Diagnóstico General.

*“El valor intrínseco de la empresa, es definido como el valor de los beneficios económicos futuros, descontados en el tiempo...” (Anthony Campagna, 2018)*

Las metodologías que se han revisado en el desarrollo de este caso son elementos que sirven para la correcta evaluación del desempeño de un Director General, no obstante, existen temas puntuales que vale la pena revisar de cerca.

### 1. Dificultad de cálculo e interpretación de la metodología.

Una de las críticas más duras y recurrentes es el grado de complejidad que tiene su interpretación y elaboración. Cabe recalcar que este reporte va dirigido a accionistas institucionales, quienes cuentan con un grupo de analistas especializados; no obstante, podría llegar a manos de inversionistas particulares, por lo que el lenguaje y el tiempo de interpretación debe de ser muy concreto y debe permitir al accionista emitir un juicio sin invertir demasiado tiempo, ya que seguramente estará presente en más de una votación para empresas distintas.

Este punto es crítico, en varias ocasiones los accionistas han comparado la metodología con una *“Black Box”*, infiriendo que es demasiado complejo o de difícil entendimiento.

### 2. Alto volumen de conceptos que generan ruido en el desempeño concreto de la empresa.

El constante uso de términos financieros e incluso la aparición de nuevos términos para el cálculo específico de este indicador, cambia la opinión que un accionista pueda emitir de la empresa.

La cuestión de integrar conceptos nuevos y añadir variables a las evaluaciones, es que éstos distorsionan la vista del Director, pudiendo ocasionar que se preocupe más por cuidar dichos indicadores, dejando de lado el desempeño de la empresa.

Cuando hablamos de decisiones estratégicas, es complejo el realizar diagnósticos acertados cuando la calidad de información que tenemos no es adecuada, o cuando buscamos cubrir un número alto de indicadores de desempeño, por lo que el poder acotar los drivers o KPI's para el Director, puede ser una mejor manera de promover el crecimiento de una compañía.

Las críticas al método son claras, éste debe ayudar a medir el desempeño del Director mediante el éxito de la empresa, y la empresa es exitosa si sus acciones tienen una correcta valuación que genere valor a los tenedores, asimismo, el futuro de la compañía es sostenible a través de sus libros, por lo que este nuevo método no contribuye a medir estos aspectos.

**3. El uso de este método podría promover inversiones de rápidos retornos y dejar fuera proyectos de alto impacto a largo plazo.**

Al hablar de inversiones se dice que se habla de terrenos complejos, ya que los impactos generados no son vistos en el corto plazo, detalle que esta nueva medición promete considerar, promoviendo un ajuste en estados financieros para conocer el impacto de la generación de valor a través de las inversiones.

El problema que muchos críticos ven es que, al hacer este tipo de cambios en los estados financieros, capitalizando inversiones en promociones, mercadotecnia, investigación y desarrollo, etc., se promueve que el Director General busque inversiones a corto plazo que reflejen un alza en dicho periodo dentro de los reportes y deje de lado el crecimiento a largo plazo, mismo que no tendría un impacto tan visual en la evaluación.

Un punto adicional que tiene el indicador es que este cambio en el catálogo contable genera una buena evaluación para un Director que invierte de manera similar, lo cual provoca visibilidad con reclutadores de otras firmas, por lo que promueve aún más este tipo de conductas o enfoques.

**4. El método no considera el contexto sociocultural de cada empresa, ni las diferencias naturales entre sectores.**

En el proceso de “Evaluación de Empresas” existen una infinidad de métodos que son usados para conocer el valor con el menor grado de error posible. Para efectos de este punto se integrarán algunos conceptos del Análisis Fundamental, mencionando dos maneras de abordar una valuación: “*Bottom Up*” o “*Bottom Down*”. La principal diferencia entre ambos conceptos es el punto de partida: en el primero, de lo general a lo particular, comenzando con un análisis macroeconómico y cerrando la pirámide al analizar temas microeconómicos, tales como la economía del país en dónde está la empresa y el estado en dónde opera, llegando hasta la empresa misma, con temas puntuales.

Un análisis como el previamente descrito, permite al accionista que está buscando valuar la empresa, entender el contexto económico de la misma incluyendo todos aquellos puntos que pudieran afectarle de forma directa o indirecta. El problema de este tipo de métricas es que no existe un análisis replicable para varias empresas.

Este es el punto más criticable de la metodología *EVA*<sub>3</sub>, derivado de la falta de parámetros para aplicarlo a empresas de distintos sectores, que además incluye un comparativo entre competidores directos del sector y empresas similares. Sin embargo, no es posible hacer una comparación de esta magnitud sin pasar por distorsiones que nublan la vista del accionista para la toma de decisiones.

**5. Compañías con procesos de fusiones y adquisiciones, con desventaja según el método, en comparación con empresas que recompraron sus acciones.**

La clasificación contable que “GAAP” propone, es una clasificación estándar que se ha replicado por décadas en todas las industrias y es con base en esto que las empresas elaboran sus índices y reportes para brindar cuentas a los accionistas. El problema de distorsionar conceptos o tratar de reajustar cuentas en los estados financieros, es que no todas las empresas lo harán y no todos los conceptos son tan sencillos de reclasificar, por lo que, casos tan peculiares como estos en donde existe una fusión o adquisición, serán castigados por el método y generarán una falta de incentivo para el Director General de seguirlo promoviendo. Por otro lado, una recompra de acciones será clasificada como una inversión, misma que premiará al Director en el corto plazo y le dará una recomendación de mantener o incluso de aumentar su pago total, llegando a promover entre los Directivos la búsqueda de transacciones similares, dejando de lado el beneficio real para la compañía.

**6. ISS<sub>2</sub> no es una compañía pública, por lo que no debería buscar dar gusto a sus clientes, sino enfocarse en perseguir los objetivos prometidos.**

Por último, existe una preocupación genuina por parte de los usuarios de este indicador, y es que, aunque ISS<sub>2</sub> busca ayudar a los tenedores de acciones a emitir un mejor juicio en las votaciones, debe mantenerse como un análisis imparcial. Los críticos usan la expresión *“No son una compañía pública que busca complacer a sus clientes”* infiriendo que la objetividad debe de ser la prioridad en una empresa que busca evaluar.

Este punto es quizás el más relevante de los anteriores ya que, aun cuando ISS<sub>2</sub> es una empresa privada que brinda servicios de evaluación únicamente, también es una empresa que debe mantener una buena relación con los Directores Generales a evaluar, ya que al final son ellos los que operan el negocio y seguramente están incluidos en la toma de decisiones al seleccionar una empresa calificadora para dichas cuestiones. Lo anterior,

trae a la mesa temas éticos y profesionales que siempre han sido un foco rojo en el mercado de valores, ¿En qué punto se pinta la línea ética entre una evaluación objetiva y el mantenimiento de una relación a largo plazo con los clientes?

Biblioteca Aguascalientes

## Definición de los Problemas a Analizar.

De acuerdo con los puntos descritos y el análisis de las 6 mejoras, es necesario generar una serie de técnicas de análisis de problemáticas que ayuden al entendimiento de la situación y promuevan una mejor conclusión.

En los anexos, aparecen los siguientes análisis:

- Análisis FODA para la metodología *SOP*<sub>4</sub> (**Figura 1.4**)
- Análisis FODA para la metodología *EVA*<sub>3</sub> (**Figura 1.5**)
- Análisis de las 5 Fuerzas de Porter para *ISS*<sub>2</sub> (**Figura 1.6**)
- Análisis PESTEL para *ISS* (**Figura 1.7**)
- Análisis Causa – Efecto para *ISS*<sub>2</sub> (**Figura 1.8**).

### Hallazgos basados en los análisis:

- Análisis FODA:

“*Say On Pay*” es un método ya probado que promueve una fácil aplicación, un ajuste sencillo entre industrias y ayuda a la toma de decisiones objetiva por medio de un análisis cuantitativo y cualitativo. Es una metodología que deja fuera algunos conceptos muy relevantes y que, de alguna manera, castiga en demasía la pérdida de valor de la acción de la empresa en el mercado, sin ser necesariamente un reflejo del desempeño de esta o de las decisiones estratégicas del *CEO*<sub>1</sub>.

Sin duda, el análisis FODA de este método ayuda a comprender que sí es un indicador probado, pero con posibles mejoras potenciales que le darían un mejor estatus. Primero, preocupa la desactualización o poca promoción de innovación con este tipo de indicadores, es un método antiguo que ha funcionado igual por varias décadas y que sigue midiendo de alguna manera el desempeño de los Directores Generales; pero también es cierto que es un

indicador fácil de distorsionar de acuerdo con la manera en que se eligen las empresas para generar un Benchmarking.

Dentro de las posibles amenazas está siempre presente la posible innovación de alguno de los competidores de la industria, que se intenta mitigar por medio de la integración del *EVA<sub>3</sub>*, metodología que se analizará más a detalle a continuación. Estas mismas amenazas generan oportunidades, sin olvidar que se trata del líder de la industria, una empresa con más de 50 años en el mercado, cuya presencia y confianza generada serán los pilares para permitir innovaciones, que equilibran el peso a la inversión de largo plazo, así como a la de corto, pero también promoviendo la aplicación a distintas industrias y a todo tamaño de empresas.

Con respecto a la metodología *EVA<sub>3</sub>*, el resultado del FODA no es muy distinto, aunque las debilidades y amenazas son graves. Para empezar, se tiene una preocupación genuina de los usuarios por la facilidad de cálculo, así como de interpretación, lo cual, en combinación con una amenaza de aparición de nuevos métodos o nuevas firmas en el mercado, podrían perjudicar la posición que tiene la firma en la industria. Un punto que el método tiene a favor y que aparece catalogado como Oportunidad, es la posibilidad de ser usado como un complemento, más allá de buscar sustituir a algún otro, además, se debe reconocer que es un método más completo que premia o compensa las fallas que el *TSR<sub>6</sub>* y *SOP<sub>4</sub>* solían tener.

La posibilidad de mejora en combinación con la parte de innovación, así como el balance de pilares al momento de evaluar, son un buen combo para seguir liderando el mercado, sin embargo, sigue siendo un método que debe trabajar en la facilidad de cálculo e interpretación, por lo que este punto se deja pendiente para retomarlo más adelante.

- Análisis de las 5 Fuerzas de Porter:

El Poder de los Clientes sobre la empresa, descubre uno de los temas clave en el análisis, ya que una de las críticas que se hace hacia *ISS<sub>2</sub>* y en específico hacia *EVA<sub>3</sub>*, es el grado de influencia que se le permite a los clientes. Este tema no debería pasar desapercibido ya que es una empresa privada que ofrece un servicio B2B (Business to business), por lo que mantener un especial cuidado en la ética profesional es prioridad.

Esto es un reto complejo, el poder que tiene el cliente sobre la elección de la empresa que realiza esta consultoría, es hasta ahora absoluto, y esto dificulta la operación de la consultora, ya que tiene que auditar a la empresa que originalmente le dio un contrato laboral.

Pasando a la segunda fuerza, se retoma un tema que aparece en el FODA, en donde la posibilidad de un nuevo competidor no es tan latente, pero sí la posibilidad de que uno de los ya existentes desarrolle un mejor método, uno que sea mucho más fácil de aplicar y sobre todo ajustable a las diferentes industrias y tamaños de empresas. Este es un eje que la empresa debe cuidar, ya que es uno de los más fáciles de perder en la lucha de posicionamiento de mercado, además que el número de competidores hoy en día es considerable.

El tema de proveedores es de suma importancia y es que, al ser una empresa de Servicios, realmente no se tienen proveedores que puedan ejercer poder sobre la compañía, dejando solo a los prestadores de servicios como responsables de que el producto final llegue al cliente de la mejor manera. En cambio, al continuar con la Amenaza de Productos Sustitutos, aparece de nuevo la posibilidad de la innovación por parte de los competidores y se reafirma en la Rivalidad Competitiva, en donde sí, hoy *ISS<sub>2</sub>* es el líder del mercado, pero si se llegara a tener una combinación de empresa con ganas de crecer, buenos aliados, método innovador y un poco de suerte, el primer lugar es fácil de perder.

- Análisis Pestel:

El Análisis PESTEL permite entender el contexto que envuelve a la empresa y hace surgir una preocupación significativa que considera al mercado de servicios –en específico de este tipo de servicios– como uno sujeto a regulaciones y normativas en donde conviven muchos intereses particulares, por lo que el riesgo legal o político es latente y debe de monitorearse continuamente. Por ende, la crítica directa que estos agentes generen sobre el método debe tratarse con cuidado para no enfrentar una guerra de poder.

Además, este análisis logra proporcionar claridad sobre el inmenso potencial de mercado que tiene esta industria. En la actualidad, EUA tiene una concentración de más del 95% de las empresas públicas, según un informe de Bloomberg entregado a finales de 2020<sup>3</sup>, por lo que el mercado disponible es el resto del mundo, donde se pueden ver avances importantes en temas de cultura financiera que eventualmente darán frutos en empresas con las características ideales para ofrecer estos servicios.

- Análisis Causa – Efecto:

A pesar de que ya se tiene cierta comprensión del problema y se han detectado los principales responsables, este análisis permite entender de manera más clara tratando de determinar la relación “Costo – Complejidad”, considerando que aun cuando es una metodología excepcional que se presta a la evaluación objetiva de los Directivos, como todas las metodologías alternas, tiene fallas, pero, sobre todo, tiene una alta complejidad que distorsiona y asusta a los usuarios finales.

En este análisis, se encuentra una similitud en cada uno de los agentes que se ven relacionados, y es que todos están preocupados por cinco puntos concretos:

1. Percepción de complejidad innecesaria.
2. Percepción de poca innovación.
3. Miedo a nuevos competidores o métodos.
4. Posible afectación en ajustes a normativas contables.
5. Distorsión de resultados al comparar industrias.

Biblioteca Aguascalientes

## **Alternativas de Solución.**

Después de conocer el contexto de la problemática, analizar los obstáculos planteados y entender los agentes involucrados, es importante proponer alternativas de solución que puedan ser aplicables y que resuelvan de alguna manera los puntos detallados. A continuación, se dará respuesta a cada una de las cuestiones antes listadas y se mencionarán aplicaciones reales que ayuden a comprobar las teorías.

### **1. Percepción de complejidad innecesaria.**

Una de las principales críticas a la metodología es el grado de complejidad financiera que puede llegar a tener, misma que integra una serie de conceptos y cálculos que se utilizan en este giro. Partiendo de este punto, es crucial entender que quienes calculan e interpretan este índice son analistas financieros quienes tienen un alto grado de conocimiento del tema.

Además, existe la posibilidad de que alguien más tenga acceso y necesidad de usar la metodología, por lo que, pensando en ellos, es una metodología de fácil entendimiento tras recibir una capacitación que aclare cualquier duda al respecto, siempre de la mano de un guía o manual que pueda apoyar al proceso de aplicación a una empresa en específico. Este manual sería un comienzo para referirse al usuario menos experimentado, siendo un accionista individual o institucional que no necesariamente se dedica a esto.

De manera complementaria, la propuesta es generar una campaña de capacitación por parte de expertos en la materia y que pertenezcan a *ISS<sub>2</sub>*, con el fin de promover la metodología y apoyar el uso adecuado de la misma. Estos promotores pueden llegar a verse como un gasto para la compañía, no obstante, son un claro ejemplo de la importancia de revisar el catálogo contable, ya que en realidad son inversiones y servirían no sólo para atacar las dudas de cálculo e interpretación, sino también para promover a la compañía, el método e incrementar el nivel de ventas.

## 2. Percepción de poca innovación.

Esta percepción puede venir en torno al concepto de mantener el indicador *EVA*<sub>3</sub> sólo como un complemento de lo que ya venía haciendo la firma y recibir una señal de que no están generando valor para los clientes. En definitiva, es un tema que se puede atacar de la misma manera que el punto anterior.

Según el análisis FODA previamente descrito, una de las oportunidades y amenazas que la firma puede enfrentar, es tener a uno o varios competidores tratando de innovar generando nuevos productos sustitutos, por lo que este punto debería ser revisado con cautela por *ISS*<sub>2</sub>. La propuesta de solución es generar una campaña de información que aborde los siguientes puntos clave:

- a. Folleto informativo con los cambios propuestos.
- b. Instructivo de aplicación sobre nuevos cambios.
- c. Justificación y análisis de generación de valor con los nuevos cambios.
- d. Comentarios de expertos en la materia sobre innovación.
- e. Dos o tres ejemplos reales con datos simulados para cuidar secrecía.

Estos puntos clave permitirán que la firma promueva y avise a sus usuarios los cambios propuestos y que quede claro que este es un proceso de ajustes que buscan la innovación. En esta campaña las propuestas deben quedar más que claras. De no ser así, este sería el momento indicado para detonar la opción de generar un curso personalizado para cada empresa con expertos en la materia.

### **3. Miedo a nuevos competidores o métodos.**

En referente a la aparición de nuevos competidores en el mercado, muchas empresas suelen caer en una guerra de precios que busca mantener la participación, pero, según la historia y la teoría de los negocios, esto es un error fatal, ya que solo desgastará la liquidez de ambas empresas y al final se mantendrá en pie quien tenga los recursos para resistir más tiempo.

La propuesta para esta problemática es pensar en atacar el 100% del mercado meta, el cual es definido como todo aquello que esté fuera de EUA, antes de pensar en retener lo que ya tiene. Dentro de la innovación y ajustes que *EVA3* debe promover, se encuentran la flexibilidad y adaptabilidad a nuevas empresas, industrias e incluso países, siendo el traslado de un plan a mediano plazo –en el cual puedan crecer a más mercados– la solución, o al menos una de ellas.

Este es un tema complejo en EUA garantía de los contratos con las empresas es la regulación existente, pero en un mercado como el mexicano, es muy posible traer este tipo de servicios financieros y ofrecerlos a las empresas como un extra o una ventaja competitiva que vender a sus posibles accionistas, lo que daría fuerza a la compañía y generaría valor en el tiempo.

#### **4. Posible afectación en ajustes a normativas contables.**

Tal y como se describió en el párrafo anterior, la garantía o fuerza que tiene el mercado actual de la industria es la normativa existente, aunque no se garantiza en el futuro. Si bien es algo que ha venido dando resultados, en cualquier momento y por intereses políticos podría cambiar, lo que puede hacer temblar a la industria en general.

Una posible solución es la generación de un modelo de negocio de innovación, uno que promueva los beneficios de servicios de investigación para la toma de decisiones y de esta manera, llevar a cada uno de los clientes potenciales la información con los beneficios para tratar de anticipar estos cambios. Dentro de este plan, la firma deberá pensar en nuevas ramas de evaluación que aporten más valor a las empresas generando interés de los clientes y mejorar su expansión futura.

#### **5. Distorsión de resultados al comparar industrias.**

Por último, la distorsión que existe al aplicar el nuevo modelo a las posibles industrias se debe dejar en claro que una herramienta importante dentro del Análisis Fundamental es el Análisis Sectorial, mediante el cual se pueden conocer las condiciones generales de un sector económico de acuerdo con su industria, país, y condiciones generales, para tener un punto de partida que permita evaluar una empresa en particular. No obstante, es muy importante entender que dichos análisis no garantizan que todas las empresas del sector trabajan igual que sus pares en el sector.

En resumen, es posible y viable atacar esta cuestión por medio de la capacitación y promoción de los beneficios que la metodología ofrece, garantizando el buen uso del indicador y eliminando cualquier ruido existente.

Además de los puntos y soluciones descritas, se presenta un estudio de pros y contras para cada una de las metodologías que se han evaluado hasta este momento, buscando tener un mejor contexto del antes y después de la propuesta de *ISS<sub>2</sub>*, para poder concluir con un juicio personal más adelante (**Figura 1.2 y 1.3**).

Tal y como se ha comprendido a lo largo de este documento, ambas metodologías proponen información muy valiosa y relevante para emitir un juicio. Ambas tienen ventajas y desventajas, tales como que el ajuste a cada sector de la economía o a los distintos tamaños de empresas no es posible con ninguno de los dos métodos.

En general, este no es considerado un punto crítico, ya que es un tema que difícilmente se podrá resolver en las finanzas, aun así, esto ayuda a concluir que los métodos son buenos complementos en la toma de decisiones, y que quizás una serie de pequeños ajustes ayuden a aterrizar dichos problemas de mejor manera. Más adelante se detallará este tema en los ejemplos prácticos.

Biblioteca Aguascalientes

## **Análisis de Alternativas y Escenarios Posibles de Solución.**

La metodología propuesta, EVA<sub>3</sub>, tiene algunos cambios contables que prometen tener un impacto relevante en la manera en que la compensación de los directivos es evaluada, este detalle es el punto clave para el desarrollo de este caso.

A continuación, se revisarán los cambios propuestos y se hará un esfuerzo por estresar la teoría para concluir si es posible su aplicación y si realmente genera el cambio prometido. Para este ejemplo, se tomará como referencia la información financiera, así como el contexto macroeconómico y microeconómico de la empresa Amazon.

Amazon es una empresa con orígenes estadounidenses, dedicada principalmente al comercio electrónico, así como a servicios de streaming, distribución digital de música, entre otros.

Surge en la ciudad de Seattle, Washington, y actualmente tiene presencia física en más de 15 países y con alcance digital en más de 20. Amazon es la empresa más grande del mundo de venta online al por menor.

Este tipo de compañías cuentan con un modelo de negocios distinto al que se acostumbra a ver en los libros de finanzas y contabilidad, ya que, hablamos de compañías digitales, las cuales no cuenta con tiendas físicas o distribuidores, sino que son pioneros en el comercio digital. Además de esto, su estrategia de inversiones es distinta, dejando de lado grandes inversiones en activo fijo, y trasladando muchos de estos costos a sus proveedores, por ejemplo, su cuenta de inventarios, la cual muchas veces no pertenece propiamente a Amazon, sino que reciben la mercancía en sus almacenes, y se paga al proveedor hasta el momento en que se vende.

El comercio digital llegó para revolucionar la forma en que los consumidores percibían a los negocios, por lo que líderes de la industria como Amazon son un caso de referencia para este tipo de análisis contables. A continuación, se dará a conocer la información financiera al cierre del ejercicio 2022, así como el efecto que los cambios propuestos tendrían sobre la opinión del CEO<sub>1</sub> de la compañía.

Para este análisis se aplicarán las siguientes propuestas de la metodología EVA3:

- **Propuesta 1: Capitalizar Inversión en Activos Intangibles.**

La inversión en activos intangibles es, sin lugar a dudas, uno de los puntos clave que un Director General debe promover, ya que van directamente relacionados al crecimiento o expansión de líneas productivas ya existentes o incluso nuevos desarrollos; pero, al utilizar la metodología SOP4, esto no es así, ya que contablemente toda la inversión destinada a I+D, así como lo destinado a publicidad y mercadotecnia se descuenta del estado de resultados como “Gasto” y no se puede considerar una “Inversión”. EVA3 propone que esto cambie y contablemente sea visto como una inversión que tendrá periodos de amortización en los estados financieros: 5 años para lo relacionado con I+D y 3 años para publicidad y mercadotecnia. Esta medida busca promover estos gastos, generando un desarrollo a largo plazo de la compañía y premia a los directivos que lo hagan así.

Se analizará el caso real y particular de Amazon, la cual en 2020 tuvo un gasto en ventas y marketing superior a los 22,000,000 USD y un gasto de más de 42,740,000 USD en Investigación y Desarrollo.

	31/12/2021	31/12/2020
<b>Ventas Netas</b>	<b>\$ 469,822,000.00</b>	<b>\$ 386,064,000.00</b>
Costo de Ventas	\$ 403,507,000.00	\$ 334,564,000.00
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>\$ 66,315,000.00</b>	<b>\$ 51,500,000.00</b>
Gastos de Operación	\$ 41,436,000.00	\$ 28,601,000.00
Gastos de Ventas y Marketing	\$ 32,551,000.00	\$ 22,008,000.00
Investigación y Desarrollo	\$ 42,740,000.00	\$ 42,740,000.00
Utilidad de Operación	\$ 24,879,000.00	\$ 22,899,000.00
Beneficio Neto No Operativo de Intereses	-\$ 1,361,000.00	-\$ 1,092,000.00
Otros Gastos de Ventas	\$ 14,633,000.00	\$ 2,371,000.00
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>\$ 38,151,000.00</b>	<b>\$ 24,178,000.00</b>
Provisión de Impuestos	\$ 4,791,000.00	\$ 2,863,000.00
<b>Utilidad Neta Acciones Comunes</b>	<b>\$ 33,364,000.00</b>	<b>\$ 21,331,000.00</b>
Promedio Acciones Comunes	\$ 10,120,000.00	10,000,000
Promedio Acciones Diluidas	\$ 10,300,000.00	10,200,000
<b>Utilidad de Operación Total</b>	<b>\$ 24,879,000.00</b>	<b>\$ 22,899,000.00</b>
Gastos Totales	\$ 444,943,000.00	\$ 363,165,000.00
Utilidad por Intereses	\$ 448,000.00	\$ 555,000.00
Gasto por Intereses	\$ 180,900.00	\$ 1,647,000.00
Utilidad Neta de Intereses	-\$ 1,361,000.00	-\$ 1,092,000.00
<b>EBIT</b>	<b>\$ 39,960,000.00</b>	<b>\$ 25,825,000.00</b>
<b>Utilidad Neta</b>	<b>\$ 33,364,000.00</b>	<b>\$ 21,331,000.00</b>

*Estado de Resultados al Cierre de 2019, 2020 y 2021 Amazon Inc. (Bloomberg,2022)*

En este Estado de Resultados, se puede ver la contabilidad “Tradicional” que Amazon Inc. realiza y el manejo que le da a sus cuentas de Marketing e Investigación y Desarrollo, en donde se clasifican como gastos y se restan al fin del ciclo de la “utilidad antes de impuestos”, lo que eventualmente disminuye la utilidad neta. Este gasto representa un 16.77% de las ventas totales del grupo en 2020, lo cual se está descontando de la utilidad por el tipo de clasificación que se tiene, lo que a su vez le resta ese mismo porcentaje a la capacidad de generación de valor de su CEO<sub>1</sub> según libros contables.

La metodología EVA<sub>3</sub> propone hacer una capitalización de este gasto el cual pueda ser catalogado en su contabilidad, con un calendario de amortizaciones para los siguientes años, de acuerdo con cada tipo de inversión. A continuación, el ejercicio que este cambio tendría en datos históricos reales.

	Datos Reales	Ajustes Realizados	Proyecciones		
	31/12/2021	31/12/2021*	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
<b>Ventas Totales</b>	\$ 469,822,000	\$ 469,822,000	\$ 571,751,605.13	\$ 695,795,211.74	\$ 846,750,533.52
<b>Costo de Ventas</b>	\$ 403,507,000	\$ 403,507,000	\$ 491,049,322.79	\$ 597,584,273.42	\$ 727,232,372.11
<b>Utilidad Bruta</b>	\$ 66,315,000	\$ 66,315,000	\$ 80,702,282.34	\$ 98,210,938.33	\$ 119,518,161.41
<b>Gastos Operativos</b>	\$ 41,436,000	\$ 14,456,667	\$ 17,593,093.49	\$ 21,409,979.62	\$ 26,054,953.18
<b>Depreciaciones</b>	\$ 34,296,000	\$ 53,694,333	\$ 65,343,515.78	\$ 79,520,031.06	\$ 96,772,193.29
<b>I+D</b>	\$ 42,740,000	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
<b>Gastos Publicidad</b>	\$ 32,551,000	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
<b>Utilidad Operativa</b>	\$ 24,879,000	\$ 80,771,667	\$ 98,295,376	\$ 119,620,918	\$ 145,573,115
<b>Gastos Financieros</b>	\$ 180,900	\$ 180,900	\$ 220,147	\$ 267,909	\$ 326,032
<b>EBIT</b>	\$ 39,960,000	\$ 134,646,900	\$ 163,859,039	\$ 199,408,858	\$ 242,671,340
<b>Utilidad Neta</b>	\$ 33,364,000	\$ 33,364,000	\$ 40,602,442	\$ 49,411,291	\$ 60,131,251
	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>
<b>Depreciación I+D</b>	\$ 8,548,000	\$ 8,548,000	\$ 8,548,000	\$ 8,548,000	\$ 8,548,000
<b>Depreciación Publicidad</b>	\$ 10,850,333	\$ 10,850,333	\$ 10,850,333		
	<b>Factor de Crecimiento Anual</b>		<b>21.70%</b>		

*Proyección Estado de Resultados de la Empresa Amazon al Cierre de 2021 con Ajustes EVA<sub>3</sub>.*

Tal como se distingue en la proyección, la metodología propone capitalizar este par de gastos en el año contable en curso y los siguientes, disminuyendo el impacto que estas cuentas tienen sobre las utilidades de la compañía y creciendo las cuentas de depreciación. Esta modificación genera un cambio de casi \$100,000,000 USD en el EBIT<sub>9</sub> del 2021 y provoca cambios relevantes en los años siguientes. Lo anterior demuestra el impacto económico que estas “inversiones” tienen sobre la generación de valor de la empresa.

Así como el estado de resultados tiene un impacto en las cuentas de depreciación, el Balance General sufre un cambio en la cuenta de “depreciación acumulada”, así como en la capitalización total. Lo anterior crea un crecimiento del valor integral de la compañía al tener este par de entradas virtuales. Recordemos que la partida de depreciación es solo una cuenta virtual, ya que el desembolso total de la inversión se hará el año 0, pero conforme avanza el tiempo, la depreciación amortigua esta salida de dinero y genera una estabilidad en el Flujo Final de la empresa. Este impacto se analiza a continuación.

	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019
<b>Activo Total</b>	<b>\$ 420,549,000.00</b>	<b>\$ 321,195,000.00</b>	<b>\$ 225,248,000.00</b>
Activo Circulante	\$ 161,580,000.00	\$ 132,733,000.00	\$ 96,334,000.00
<b>Cash</b>	<b>\$ 96,019,000.00</b>	<b>\$ 84,396,000.00</b>	<b>\$ 55,021,000.00</b>
Cuentas por Cobrar	\$ 32,891,000.00	\$ 24,542,000.00	\$ 20,816,000.00
Inventario	\$ 32,640,000.00	\$ 23,795,000.00	\$ 20,497,000.00
Activo No Circulante	\$ 258,969,000.00	\$ 188,462,000.00	\$ 128,914,000.00
<b>Propiedad Planta y Equipo</b>	<b>\$ 216,363,000.00</b>	<b>\$ 150,667,000.00</b>	<b>\$ 97,846,000.00</b>
<b>Depreciación Acumulada</b>	<b>-\$ 97,917,333.33</b>	<b>-\$ 60,434,000.00</b>	<b>-\$ 46,975,000.00</b>
Activos Intangibles	\$ 20,478,000.00	\$ 19,998,000.00	\$ 18,803,000.00
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>\$ 142,266,000.00</b>	<b>\$ 126,385,000.00</b>	<b>\$ 87,812,000.00</b>
Cuentas por Pagar	\$ 130,439,000.00	\$ 116,677,000.00	\$ 79,622,000.00
Deuda Largo Plazo	\$ 48,744,000.00	\$ 31,816,000.00	\$ 23,414,000.00
<b>Pasivo Total</b>	<b>\$ 191,686,000.00</b>	<b>\$ 84,389,000.00</b>	<b>\$ 63,205,000.00</b>
<b>Capitalización Total</b>	<b>\$ 262,280,000.00</b>	<b>\$ 125,220,000.00</b>	<b>\$ 85,474,000.00</b>
Liquidez Acciones Comunes	\$ 138,245,000.00	\$ 93,404,000.00	\$ 62,060,000.00
Deuda de Capital	\$ 67,651,000.00	\$ 52,573,000.00	\$ 39,791,000.00
Capital de Trabajo	\$ 19,314,000.00	\$ 6,348,000.00	\$ 8,522,000.00
Capital Invertido	\$ 186,989,000.00	\$ 125,220,000.00	\$ 85,474,000.00
Valor en Libros Tangible	\$ 117,767,000.00	\$ 73,406,000.00	\$ 43,257,000.00
Deuda Total	\$ 116,395,000.00	\$ 84,389,000.00	\$ 63,205,000.00
<b>Capital Total Accionistas<sup>1</sup></b>	<b>\$ 1,425,906,200.00</b>	<b>\$ 1,334,600,000.00</b>	<b>\$ 1,318,584,800.00</b>

\*Precio de Cierre 22/08/2022

*Afectación Contable en Balance General después de Ajustes EVA3 para Amazon Inc.*

Referente a los Flujos Libre de Caja, se observa que son 2 principales cuentas que se ven impactadas, “depreciación y amortizaciones” y “flujo libre de caja”, que al final es la cuenta que permite a la empresa tener liquidez para seguir operando e invirtiendo en proyectos nuevos que generen impacto y valor económico a futuro. Este par de cuentas tienen un efecto significativo especialmente en el año 0, ya que, el “gasto” se puede clasificar como inversión, generando un beneficio fiscal de depreciación dando más libertad de flujos para inversión.

	2021 con Ajustes EVA	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019
<b>Flujo de Caja Operativo</b>	\$ 46,327,000.00	\$ 46,327,000.00	\$ 66,064,000.00	\$ 38,514,000.00
Depreciaciones y Amortizaciones	\$ 53,694,333.33	\$ 34,296,000.00	\$ 25,251,000.00	\$ 21,789,000.00
<b>Flujo de Caja Inversiones</b>	-\$ 58,154,000.00	-\$ 58,154,000.00	-\$ 59,611,000.00	-\$ 24,281,000.00
Compra de PPE	-\$ 61,053,000.00	-\$ 61,053,000.00	-\$ 40,140,000.00	-\$ 16,861,000.00
<b>Flujo de Caja de Financiamiento</b>	\$ 6,281,000.00	\$ 6,281,000.00	-\$ 1,104,000.00	-\$ 10,066,000.00
<b>Posición Final Efectivo</b>	\$ 55,875,333.33	\$ 36,477,000.00	\$ 42,377,000.00	\$ 36,410,000.00
<b>Impuesto Pagado</b>	\$ 3,688,000.00	\$ 3,688,000.00	\$ 1,713,000.00	\$ 881,000.00
<b>Interés Pagado</b>	\$ 1,772,000.00	\$ 1,772,000.00	\$ 1,630,000.00	\$ 1,561,000.00
<b>Costo de Capital</b>	-\$ 61,053,000.00	-\$ 61,053,000.00	-\$ 40,140,000.00	-\$ 16,861,000.00
<b>Flujo Libre de Caja</b>	\$ 6,563,333.33	-\$ 14,726,000.00	\$ 25,924,000.00	\$ 21,653,000.00

*Afectación Contable en Estado de Flujos después de Ajustes EVA3 para Amazon Inc.*

Una de las cuestiones más relevantes a las que una empresa se puede enfrentar es la falta o necesidad de incrementar su capital de trabajo, mismo que se entiende como el recurso disponible por parte de la empresa para operar el día a día según su modelo de negocios, e incluso se puede expandir la definición para entenderlo como ese recurso extra que permite a la compañía la inversión en nuevos proyectos, así como la mejora de los actuales para seguir creciendo y generando valor. Esta es una necesidad que comúnmente se encuentra presente y que en la mayoría de las empresas recurren al financiamiento por medio de socios, accionistas o bancos para poder satisfacer dicha carencia.

EVA3 busca aportar valor a las compañías por medio de una nueva clasificación de gastos que impacten sus finanzas dejando una mayor cantidad de Flujo de Caja Libre. Este flujo libre generado, ayudará a incentivar nuevas inversiones y, por ende, reflejará el valor de las realizadas en años previos.

Ahora, es importante aclarar que aún no se está midiendo el éxito que las iniciativas de inversión tendrán en la práctica real, solo se ha ido promoviendo un cambio en la clasificación contable que refleje un mejor resultado en el año 0, es decir, en el año en que se realiza la inversión inicial.

- **Propuesta 2: Costo de Capital**

El modelo *EVA<sub>3</sub>* promueve como parte importante de sus cambios, la integración de un concepto contable nuevo nombrado por ellos como “Utilidades Netas Operativas Después de Impuestos (UODT)”, éste busca promover el uso de capital propio por encima de la deuda bancaria para el gasto en inversión. Surge de la siguiente idea: En una estructura de capital de menor proporción de deuda se genera una dinámica de inversión privada mayor, la cual sugiere un mayor beneficio para los accionistas.

El siguiente ejemplo expone el monto total de inversión en activos que realizó la compañía Amazon Inc. en el año 2021, según datos publicados en sus estados financieros de cierre del año. Se simula un cambio en la estructura entre el 0% y 75% de deuda total, para conocer el efecto que tendría sobre la utilidad neta y así, ver el impacto real que el indicador propuesto tendría sobre la opinión final de sus directivos.

Estructura Deuda	0%	25%	55%	75%
<b>Ingreso Operativo</b>	14,580,000	14,580,000	14,580,000	14,580,000
<b>Gasto operativo</b>	41,436,000	41,436,000	41,436,000	41,436,000
<b>Utilidad Operativa</b>	24,879,000	24,879,000	24,879,000	24,879,000
<b>Gastos Financieros (2.90% T Bill 10 Años)</b>	180,900	286,605	519,156	836,271
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	38,151,000	24,592,395	24,359,844	24,042,729
<b>Impuestos (21%)</b>	8,011,710	5,164,402	5,115,567	5,048,973
<b>Utilidad Neta</b>	33,364,000	19,427,992	19,244,276	18,993,755

*Porcentaje de deuda en relación con la inversión en Activo.*

Con base en el ejemplo anterior, se concluye que a mayor nivel de deuda menor es la ganancia neta para la empresa. En primera instancia se podría concluir que la deuda no es la mejor opción para la compra de activos, no obstante, se estaría dejando fuera el beneficio que la compra de este activo tendrá para la empresa ya que se mezcla el efecto financiero que tiene la compra de este y se omite el impacto que tendrá en la operación de la compañía.

Derivado de esto, es indispensable encontrar la forma de aislar los efectos financieros de la utilidad operativa que la inversión generará en la compañía. La metodología propone el uso del indicador “UODT” para plasmar dicho efecto. Ahora, para conocer el ingreso generado por la inversión en ese activo, habría que añadir a la ganancia neta el monto pagado en intereses, pues es la manera en que una compañía genera valor, ya sea para sus accionistas a través de la ganancia de capital o bien para sus acreedores a través de los intereses. Se muestra a continuación el impacto real que la inversión tendría en la empresa:

Estructura Deuda	0%	25%	55%	75%
<b>Utilidad Neta</b>	33,364,000	19,570,903	19,470,694	19,403,889
<b>Gastos Financieros (2.90%, T Bill 10 Años)</b>	180,900	286,605	519,156	836,271
<b>Total, de Ingresos Generados</b>	33,544,900	19,714,597	19,763,432	19,830,026

*Porcentaje de deuda en relación con la inversión en Activo.*

Se puede ver que, a mayor nivel de endeudamiento, la empresa genera más ingresos para quienes hayan aportado este capital, mismo concepto que se ve beneficiado en la utilidad neta si es que la empresa elige hacerlo por medio de un Banco, ya que este tendrá un beneficio fiscal. Así, si el gasto financiero solía ser de \$3,160 USD, con el beneficio fiscal a una tasa impositiva simulada del 21% (Tasa promedio aplicada el año pasado a empresas en EUA, Forbes, 2021), bajará y será únicamente de \$2,800 USD, generando un impacto positivo en el resultado neto, pero dejando una utilidad fuera del alcance de los accionistas y llevándola a un intermediario bancario.

La utilidad neta no mide la generación de valor proveniente del capital, sino que es una mezcla de ganancia operativa con el efecto que tienen los gastos financieros. El modelo EVA<sub>3</sub> propone que, para leer mejor los resultados relacionados a este tema, se deben quitar los ingresos generados por el capital invertido de los efectos financieros de su deuda, lo cual se logra sumando a la utilidad neta los gastos financieros y restando el beneficio fiscal que se obtiene al financiarse con un Banco. A continuación, la representación numérica de este efecto:

Estructura Deuda	0%	25%	55%	75%
<b>Ingreso Operativo</b>	14,580,000	14,580,000	14,580,000	14,580,000
<b>Gasto operativo</b>	41,436,000	41,436,000	41,436,000	41,436,000
<b>Utilidad Operativa</b>	24,879,000	24,879,000	24,879,000	24,879,000
<b>Gastos Financieros (2.90% T Bill 10 Años)</b>	180,900	286,605	519,156	836,271
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	38,151,000	24,592,395	24,359,844	24,042,729
<b>Impuestos (21%)</b>	8,011,710	5,164,402	5,115,567	5,048,973
<b>Utilidad Neta</b>	33,364,000	19,427,992	19,244,276	18,993,755
<b>Más Gastos Financieros</b>	180,900	286,605	519,156	836,271
<b>Menos Beneficio Fiscal al 21%</b>	37,989	60,187	109,022	175,616
<b>UODT</b>	<b>33,506,911</b>	<b>19,654,410</b>	<b>19,654,410</b>	<b>19,654,410</b>

*Porcentaje de deuda en relación con la inversión en Activo.*

Se observa que las Utilidades son iguales para cada periodo, sin importar la estructura de deuda que la empresa haya seleccionado, lo cual permitiría evaluar el desempeño del director general basados únicamente en las decisiones que generen valor a los accionistas y valor agregado a la empresa a futuro, detalle que se ve reflejado en el beneficio generado a través del gasto en Activos, esto es premiado si se da preferencia a los socios en lugar de hacerlo a través de un prestamista o banco sólo por el beneficio fiscal.

1.1 En el apartado de Anexos, (Página 45), podrán encontrar un par de ejemplos más de cambios propuestos por la metodología, para dos empresas distintas.

## Propuesta de solución.

¿El *EVA<sub>3</sub>* realmente funciona?

*EVA<sub>3</sub>* es una metodología innovadora y con propuestas arriesgadas pero fundamentadas en el cambio en la aplicación contable de una empresa, cuenta con la complejidad necesaria para ser un buen método de evaluación para el grupo directivo y sin duda un método que puede ser aprendido por quien quiera que requiera hacerlo.

Además de esto, *EVA<sub>3</sub>* es un método adaptable a las distintas industrias y lo suficientemente moldeable de producto a producto, lo que permitiría que empresas como la Coca Cola, Quaker, CSX Corporation y muchas más —que pueden no ser del mismo sector— lo incorporen.

Tal parece que *EVA<sub>3</sub>* sí es un indicador complejo de entender y de aplicar, sin embargo, considerando que se trata de la economía número 1 del mundo como es EUA, es muy probable que la capacidad intelectual de sus financieros y contadores sea más que suficiente para poder desarrollar manuales y cursos de estudio, que permitan transmitir esta nueva manera de evaluar a los directivos.

*ISS<sub>2</sub>* entrará en un proceso de comunicación con sus clientes para tratar de justificar y demostrar los beneficios que su nuevo modelo tiene, así como las bondades a las que tendrán acceso si comienzan a aplicarlo. Cabe recalcar que la compañía tiene toda una historia de éxito detrás con su antiguo modelo *SOP<sub>4</sub>*, el cual sería complementado con las bondades de *EVA<sub>3</sub>* y en el caso de ser muy complejo o imposible de adaptar a cierta industria o tamaño de empresa, se puede incluso omitir y regresar a las bases que ofrece *ISS<sub>2</sub>*, resolviendo así este problema.

Gracias al grado de globalización y el constante cambio que vivimos hoy en día, dicha variable resulta relevante, ya que, así como las empresas evolucionan a pasos rápidos, la forma de evaluarlas debe mantener este mismo ritmo. *ISS<sub>2</sub>* se merece un reconocimiento al hacer un gran esfuerzo a través del modelo Economic Value Added.

## Conclusiones.

### Reflexión del Caso.

EVA<sup>3</sup> es una gran metodología ya que reitera la importancia del tema ético en el mundo de las finanzas, siendo este un punto clave. Es difícil imaginar leer un periódico financiero sin encontrar una noticia de fraude o malas prácticas, en donde existen personas afectadas, en su mayoría, de forma negativa. Y es que el objetivo final de las finanzas debería de ser el bienestar social de una comunidad, y de ahí partir para diseñar reglas y normas que permitan el desarrollo sano del mercado.

Aún si la metodología requiere de un conocimiento financiero adecuado, hemos podido comprender que no es algo imposible de dominar y que, más que juzgar esto como un problema de la metodología, es una oportunidad de crecimiento para ISS<sup>2</sup>, misma que puede generar una serie de capacitaciones, manuales y expertos financieros que brinden herramientas necesarias a los usuarios finales para el buen manejo de la metodología.

Contar con una herramienta que ayude a medir la generación de valor económico de una empresa a través del tiempo es una gran ventaja, ya que el trabajo de un equipo directivo es cuidar que esto suceda, para que cualquier inversionista que tengan exposición a la compañía pueda estar tranquilo sabiendo que los objetivos son comunes y se trabaja para cumplirlos.

Es clave resaltar que el uso de esta metodología requiere adaptaciones y ajustes contables que no todas las empresas tienen, pero sin duda es una inversión de tiempo y recursos que da beneficios en el corto plazo.

Como usuarios del sistema financiero, se tiene el deber de cuidar siempre este objetivo fundamental, así como de promover el bienestar común. Es claro que, dentro de cualquier industria, el crecimiento sostenido de la sociedad y la mejora continua de las condiciones permitirá que cualquier negocio crezca de una mejor manera ofreciendo mejores condiciones para todos.

### Reflexión de aprendizaje.

Cuando me permitieron elegir mi caso de estudio, fue una decisión compleja, ya que las opciones eran muchas, pero me fue sencillo dar el sí, al tener este ejemplar frente a mí, ya que nuevamente abordamos un tema que tiene un impacto social y que puede beneficiar a través del área de estudio que más disfruto, las finanzas.

Considero que el haber trabajado de la mano de mi asesor me abre los ojos a una problemática más que existe, y es que, si bien he podido estar dentro de la industria y he tratado siempre de actuar con rectitud, existe una línea hacia arriba muy larga de la cual no tengo control, pero que sí afecta mi contexto sociocultural de manera directa.

Después de leer, analizar y comprender este caso, me llevo un sinfín de aprendizaje y agradezco a la universidad el exponernos a este tipo de situaciones que retan la comodidad de las condiciones en las que vivimos, pero en específico quiero plasmar el que para mí es el mayor aprendizaje: la relevancia de la normativa.

Cuando hablamos de finanzas y del manejo de portafolios patrimoniales de inversión, generalmente los relacionamos con índices, porcentajes, subidas y bajadas; pero en los pocos años que he podido desenvolverme en la industria, me doy cuenta de que no sólo hablamos de números, sino de personas y de los ahorros que han podido generar a lo largo de su vida.

Es muy común encontrar dentro de una casa de bolsa o una institución financiera a ejecutivos que trabajan con el dinero de las personas, tomando decisiones como si fuera cosa sencilla, incluso muchos de ellos opinando sin tener el conocimiento pertinente. Si bien existen ya organismos como la AMIB, y entidades regulatorias como la CNBV, que busca proteger a los ahorradores y prometen evaluar el conocimiento técnico de los Banqueros, estoy seguro de que el nivel promedio que existe es muy bajo.

Ahora, me preocupa no sólo el conocimiento técnico que puede llegar a tener un Banquero, sino también la cultura financiera que existe en un país como el nuestro, que permite que existan temas tan preocupantes como éste y no dan espacio a que

exista un cuestionamiento directo a temas tan sofisticados como el expuesto en este caso. Sin duda, el desarrollar este caso me llevó a retomar intereses y preocupaciones que he tenido siempre en mi vida. Considero que la cultura financiera y la educación de un país, son un reflejo de lo que los gobernantes y cabezas en toda industria quieren que la gente sepa y comprenda, y que la ignorancia promueve una inequidad de oportunidades en todo sentido.

Al escribir el que es quizás el último párrafo del desarrollo de este caso, comprendo nuevos temas y mantengo mi preocupación sobre muchos más, no obstante, renuevo también mi compromiso a seguir preparándome y pensar en nuevas formas de llevar este conocimiento a más y más personas, de manera que otros se unan a la causa y promuevan mejores condiciones para todos priorizando la transparencia en temas tan sensibles como el que aquí reside.

Biblioteca Aguascalientes

## Referencias.

1. Bolsa de Valores de El Salvador S.A. de C.V. (2021). Inversionistas Institucionales: 15/04/2022, de Bolsa de Valores de El Salvador S.A. de C.V Sitio web: <https://www.bolsadevalores.com.sv/index.php/centro-de-informacion/educacion-bursatil/glosario/inversionistas-institucionales>
2. Bloomberg. (07/2022). Alibaba Group Holding Limited (BABA). 2022, de Yahoo Finance Sitio web: <https://finance.yahoo.com/quote/BABA/financials?p=BABA>
3. Bloomberg. (2022). CEMEX, S.A.B. de C.V. (CX). 07/2022, de Yahoo Finance Sitio web: <https://finance.yahoo.com/quote/CX/financials?p=CX>
4. CFI. (2019). Additional value created above the cost of capital. 13/07/2022, de CFI Sitio web: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/valuation/economic-value-added-eva/>
5. El CEO<sup>1</sup>. (2020). <https://elceo.com/negocios/citi-elige-a-jane-fraser-como-nueva-ceo-para-suceder-a-michael-corbat/>. 16/04/2022, de El CEO<sup>1</sup> Sitio web: <https://elceo.com/negocios/citi-elige-a-jane-fraser-como-nueva-ceo-para-suceder-a-michael-corbat/>
6. El Financiero. (2022). Banamex: Cuándo fue comprado por Citi y otros datos que debes saber sobre esta financiera. 16/04/2022, de El Financiero Sitio web: <https://www.elfinanciero.com.mx/empresas/2022/01/11/banamex-cuando-fue-comprado-por-citi-y-otros-datos-que-debes-saber-sobre-esta-financiera/>
7. El Financiero. (2016). ¿Cuánto gana el CEO de Citigroup? 16/04/2022, de El Financiero Sitio web: <https://www.elfinanciero.com.mx/empresas/ceo-de-citi-recibe-un-aumento-de-26-en-su-sueldo-en-2015/>
8. James A Eriskine, Michiel R. Leenders, Louise A. Mauffette-Leenders. (1998). Teaching With Cases. Ontario, Canada: IVEY.
9. JOHN MACKEY, RAJ SISODIA. (2016). Capitalismo Consciente. Barcelona, España: Empresa Activa.
10. JONAS HEESE, CHARLES C.Y. WANG, JAMES WEBER. (JANUARY 13, 2022). Intriducing EVA at ISS: A Better Way to Evaluate CEO Performance and Compensation? Harvard Business School, 1, 30. 01/04/2022, De Harvard Business School Base de datos.
11. Mariana Mazzucato. (2021). Misión Economía. Barcelona, España: Taurus.

12. Miguel Ángel Celis Hernández. (2010). Arte y Secretos del Crédito. Ciudad de México: Trillas.
13. Ramón Muñoz. (2008). Culpables, millonarios e impunes. 2022, de El País Sitio web: [https://elpais.com/diario/2008/10/12/negocio/1223817268\\_850215.html](https://elpais.com/diario/2008/10/12/negocio/1223817268_850215.html)
14. SEGOB. (2022). Diario Oficial de la Federación. 15/04/2022, de SEGOB Sitio web: [https://www.dof.gob.mx/nota\\_detalle.php?codigo=5412099&fecha=20/10/2015#:~:text=XI.,no%20independientes%20o%20directivos%20relevantes.](https://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=5412099&fecha=20/10/2015#:~:text=XI.,no%20independientes%20o%20directivos%20relevantes.)
15. ShareAmerica. (2020). En Estados Unidos es fácil empezar una pequeña empresa. 13/07/2022, de ShareAmerica Sitio web: <https://share.america.gov/es/en-estados-unidos-es-facil-empezar-una-pequena-empresa/>
16. Yahoo! Finance. (2022). Citigroup. 16/04/2022, de Yahoo! Finance Sitio web: <https://finance.yahoo.com/chart/C#eyJpbmRlcnZhbCI6IndlZWsiLCJwZXJpb2RyY2I0eSI6MSwidGltZVVueXQiOm51bGwslmNhbmRsZVdpZHR>

Biblioteca Aguascalientes

**Anexos.**

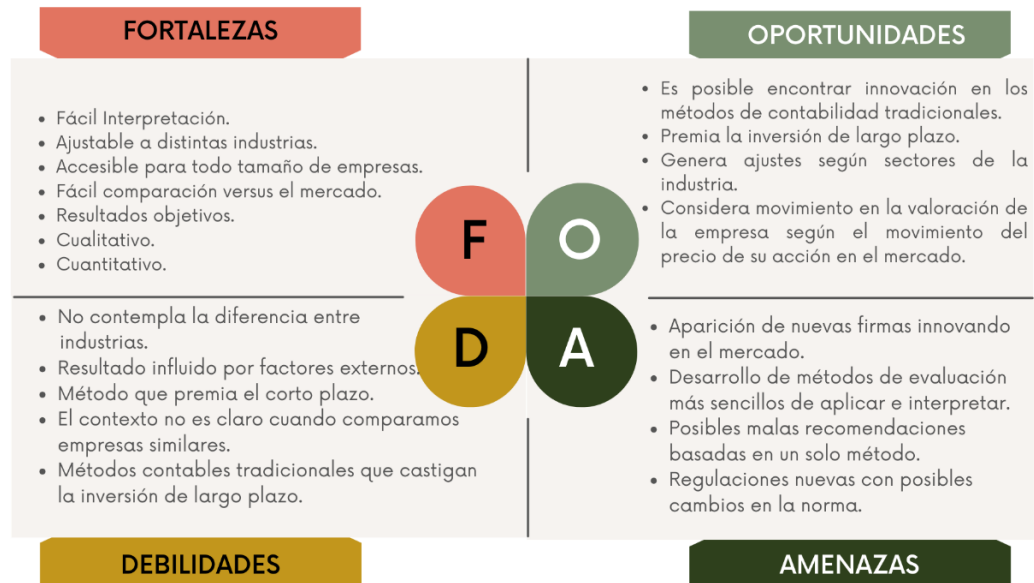
<b>SOP4</b>	
<b>PROS</b>	<b>CONTRAS</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Fácil de calcular.</li> <li>• Fácil de interpretar.</li> <li>• Disponible para firmas públicas.                             <ul style="list-style-type: none"> <li>• Resultados concretos y objetivos.</li> </ul> </li> <li>• Comprable en el mercado contra la industria.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Afectable por la variación en el precio de la acción.</li> <li>• <i>TSR</i> no premia las inversiones a largo plazo, al contrario, las castiga.</li> <li>• No contempla el contexto de las empresas al hacer Benchmarking.</li> <li>• Método usado por empresas de RH con fines de reclutamiento, lo cual distorsiona los objetivos de los CEO's</li> </ul>

*Figura 1.2 Pros y Contras de la Metodología Say On Pay.*

<b>EVA3</b>	
<b>PROS</b>	<b>CONTRAS</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Premia la inversión a largo plazo promoviendo el crecimiento de la empresa.</li> <li>• Descuenta utilidades futuras a valor presente según condiciones del mercado.                             <ul style="list-style-type: none"> <li>• Cualitativo - Cuantitativo.</li> </ul> </li> <li>• Ajustable a todo tamaño de empresas.</li> <li>• Significa una innovación contable.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Difícil de calcular e interpretar, requiere alto nivel de conocimiento.</li> <li>• Requiere ajustes importantes en los Estados Financieros.                             <ul style="list-style-type: none"> <li>• Requiere la adopción de conceptos contables nuevos y no probados.</li> </ul> </li> <li>• Existe una crítica interesante en la relación Beneficio - Complejidad donde no es claro si vale la pena o no.</li> </ul>

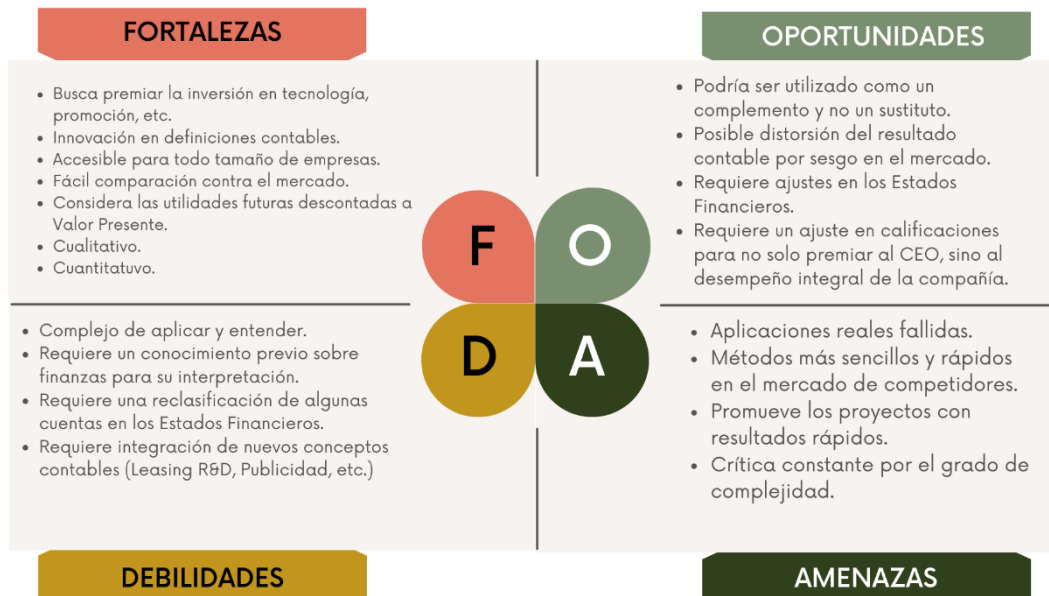
*Figura 1.3 Pros y Contras de la Metodología Economic Value Added.*

## MATRIZ FODA "SAY ON PAY"

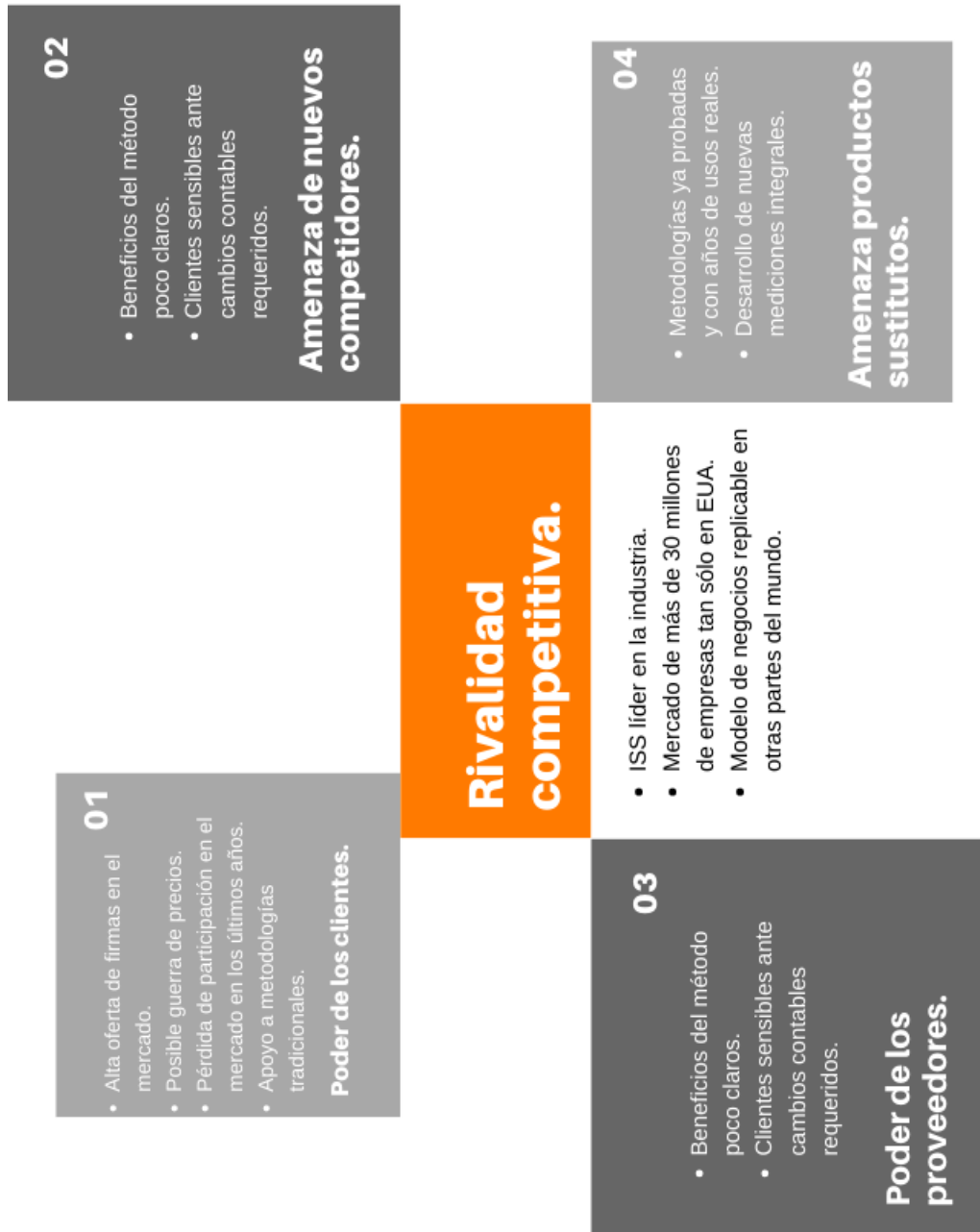


### 1.3 Análisis FODA Metodología Say On Pay.

## MATRIZ FODA EVA



### 1.4 Análisis FODA Metodología Economic Value Added.



1.5 Análisis 5 Fuerzas de Porter Institutional Shareholder Services – Proxy Industry.



1.6 Análisis PESTEL Institutional Shareholder Services – Proxy Industry.



1.7 Análisis Causa Efecto Institutional Shareholder Services – Proxy Industry.

## Ejemplos Adicionales Aplicación de Propuestas de Cambio EVA3.

### Propuesta 1: Capitalizar Inversión en Activos Intangibles.

La inversión en activos intangibles es uno de los puntos que un Director General debe promover, pero al utilizar la metodología SOP4, esto no es así, ya que contablemente toda la inversión destinada a I+D, así como lo destinado a publicidad y mercadotecnia se descuenta del estado de resultados como “gasto” y no se puede considerar una “inversión”.

EVA3 propone que esto cambie y sea catalogado contablemente como una inversión que tendrá periodos de amortización en los estados financieros: 5 años para lo relacionado con I+D y 3 años para publicidad y mercadotecnia. Esta medida busca promover dichos gastos, generando un desarrollo a largo plazo de la compañía y premia a los directivos que lo hagan así.

Se evaluará cómo funciona este supuesto para un modelo de negocio de una empresa relevante hoy en día, para lo cual se utilizarán datos reales del resultado del cierre 2021 para la compañía americana “Baba”, la cual ha tenido años de crecimiento y retos relacionados a normativa y política exterior que, sin duda, es una de las beneficiadas según la inversión realizada cada año.

	Datos Reales	Ajustes Realizados	Proyecciones		
	31/12/2021	31/12/2021*	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
<b>Ventas Totales</b>	\$ 242,580,000	\$ 242,580,000	\$288,427,620.00	\$342,940,440.18	\$407,756,183.37
<b>Costo de Ventas</b>	\$ 146,658,000	\$ 146,658,000	\$174,376,362.00	\$207,333,494.42	\$246,519,524.86
<b>Utilidad Bruta</b>	\$ 95,922,000	\$ 95,922,000	\$114,051,258.00	\$135,606,945.76	\$161,236,658.51
<b>Gastos Operativos</b>	\$ 63,713,000	\$ 44,049,000	\$ 52,374,261.00	\$ 62,272,996.33	\$ 74,042,592.64
<b>Depreciaciones</b>	\$ 11,647,000	\$ 18,338,000	\$ 25,029,000	\$ 31,720,000	\$ 34,861,000
<b>I+D</b>	\$ 15,705,000	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
<b>Gastos Publicidad</b>	\$ 10,650,000	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
<b>Utilidad Operativa</b>	\$ 32,209,000	\$ 51,873,000	\$ 61,676,997	\$ 73,333,949	\$ 87,194,066
<b>Gastos Financieros</b>	\$ 1,186,000	\$ 1,410,154	\$ 1,676,673	\$ 1,993,564	\$ 2,370,348
<b>EBITDA</b>	\$ 45,042,000	\$ 71,621,154	\$ 88,382,670	\$ 107,047,514	\$ 124,425,414
<b>Utilidad Neta</b>	\$ 17,175,000	\$ 20,421,075	\$ 24,280,658	\$ 28,869,703	\$ 34,326,076
	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>
<b>Depreciación I+D</b>	\$ 3,141,000	\$ 3,141,000	\$ 3,141,000	\$ 3,141,000	\$ 3,141,000
<b>Depreciación Publicidad</b>	\$ 3,550,000	\$ 3,550,000	\$ 3,550,000		
	<b>Factor de Crecimiento Anual</b>		<b>18.90%</b>		

Cuadro 1.3 Proyección Estado de Resultados de la Empresa Baba al Cierre de 2021.

Después de desarrollar el ejercicio previo, se procede a evaluar el impacto que estos cambios tienen sobre el resultado final de la empresa en el periodo. El poder capitalizar este par de cuentas dentro del estado de resultados y únicamente considerar una depreciación anual de acuerdo con cada uno de los rubros, permite evaluar al Director General de una mejor manera y sin castigarlo por estos “Gastos” que más bien son “Inversiones”, premiando a los Directivos que desarrollen este tipo de estrategias que, a su vez, generarán valor a los accionistas en el futuro.

Ahora, un punto criticable puede ser la calidad de inversiones que se van a generar a partir de estos cambios, ya que, incluso si la inversión está siendo promovida, no se trata de que se invierta en proyectos sin sentido sólo por mejorar el resultado a través del tiempo. Según la aplicación real sobre los datos de Baba, se distingue que el EBITDA<sub>8</sub> crece o hubiera crecido un 59% más al cierre del 2021 sólo trasladando los “Gastos” de I+D y Publicidad de Gastos Operativos a Inversiones, aun cuando se considera una depreciación para cada uno de los rubros.

Este crecimiento en la cuenta de EBITDA<sub>8</sub> es un claro ejemplo del beneficio que los Directivos tendrían en su evaluación, ya que se verían beneficiados al tomar una estrategia como ésta y al paso de los años, aunque la depreciación sería mayor por el ajuste de año con año, los beneficios tendrían que empezar a verse reflejados, por lo que los ingresos totales de la compañía crecerían de manera similar.

## **Glosario.**

1. CEO – *“Chief Executive Officer”*
2. ISS – *“Institutional Shareholder Services”*
3. EVA – *“Economic Value Added”*
4. SOP – *“Say on Pay”*
5. SEC – *“Securities and Exchange Commission”*
6. TSR - *Total Shareholder Return”*
7. NOPAT – *“Net Operating Profit After Taxes”*
8. EBITDA – *“Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization”*
9. EBIT – *“Earnings Before Interest and Taxes”*

Biblioteca Aguascalientes