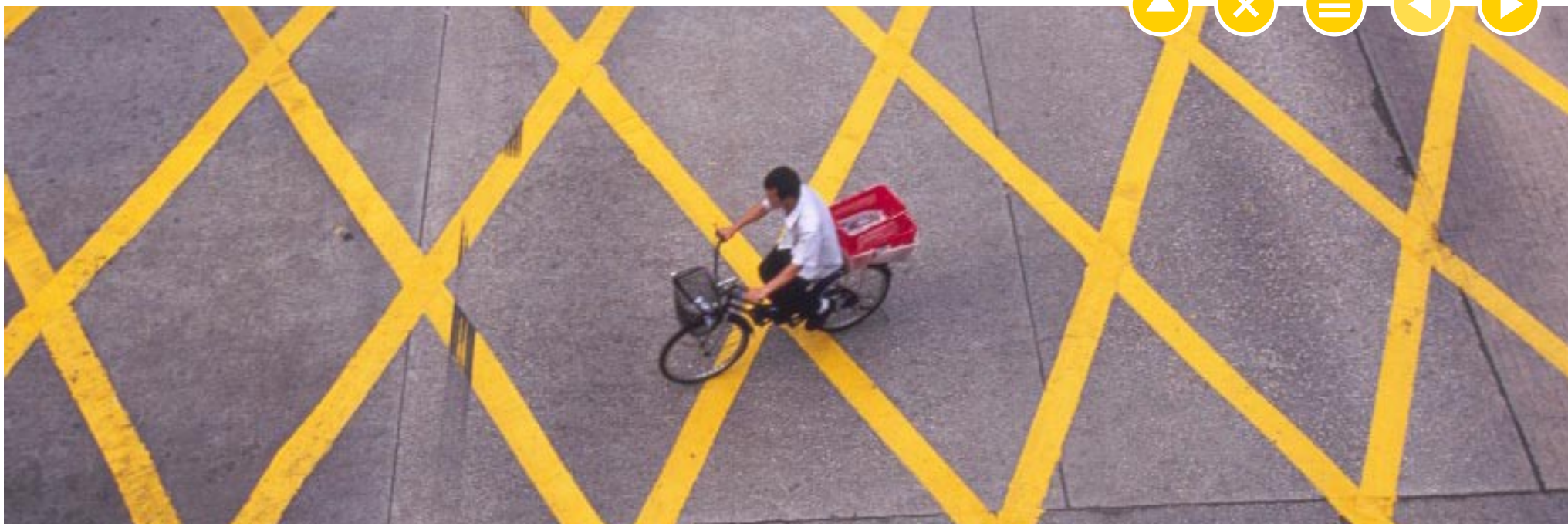


# Boletín de Finanzas Corporativas y Recuperaciones\*

## Gestión basada en Valor

No. 4 - 2008

Contenido Cerrar Imprimir Página anterior Página siguiente



*ESPIÑEIRA, SHELDON Y ASOCIADOS*

Firma miembro de

*PRICEWATERHOUSECOOPERS* 

# Contenido

Haga click en los enlaces para navegar a través del documento

Haga click en los enlaces para llegar directamente a cada sección

- ▶ [Introducción](#)
- ▶ [¿Qué significa crear Valor para el accionista?](#)
- ▶ [¿Cómo puedo crear Valor para mi empresa?](#)
- ▶ [Los objetivos estratégicos](#)
- ▶ [Créditos / Suscribirse](#)

# Boletín de Finanzas Corporativas y Recuperaciones\*

## Gestión basada en Valor

### Introducción

En un mundo cambiante como el de hoy, con mercados globalizados, con la amenaza constante de nuevos competidores y las crisis financieras, la planificación de negocios se ha convertido en un tema fundamental de la Gerencia.

Actualmente no es tan común ver empresas que anticipen el impacto de sus decisiones y modelen la factibilidad y el efecto de sus planes estratégicos, impidiendo que pueda evaluarse si dichas estrategias, planes, decisiones y acciones están alineados con los objetivos de los accionistas y representan las mejores opciones de negocio disponibles.

Bajo las prácticas tradicionales, el estudio financiero de los negocios se basa en el seguimiento de los resultados obtenidos versus los presupuestados, el comportamiento de

indicadores como: la ganancia por acción, la relación de pasivo y patrimonio, participación de mercado, entre otras. Todos estos indicadores son importantes y necesarios observar, sin embargo estos no proporcionan suficiente información si no conocemos si las estrategias implementadas están creando o destruyendo valor a nuestro negocio.

Por estas razones es que las prácticas comunes de gerencia no responden a preguntas como:

- ¿Con este Plan de Negocio estoy creando “Valor” para los accionistas?
- ¿Cuál de las unidades de negocio crea mayor “Valor” y cuáles no?
- ¿Conozco la conveniencia de las distintas alternativas de negocio en función de su impacto en el valor de mi negocio?
- Cuando voy a tomar una decisión, ¿conozco anticipadamente cómo afectara el valor de mi negocio?

- ¿Conozco el impacto que tiene cada variable sobre mi negocio?

Para responder a todas estas interrogantes primero debemos definir algunos conceptos claves de interés para la gerencia de una empresa.

# Boletín de Finanzas Corporativas y Recuperaciones\*

## Gestión basada en Valor

### ¿Qué significa crear Valor para el accionista?

El concepto fundamental es “El Valor de un negocio está dado por su capacidad de generación de caja”.

Una operación que genera ingresos suficientes para cubrir sus costos, gastos financieros e impuestos, registra una utilidad contable. Sin embargo, si esta utilidad no satisface el rendimiento esperado por los accionistas o el costo de oportunidad de los recursos invertidos, estaríamos hablando de destrucción de valor, ya que los accionistas hubieran creado valor en otra opción de inversión.

Dicho de otra forma, la creación de Valor para el accionista es el cambio que se origina en el Valor Económico de una empresa ante la posibilidad de emplear una nueva estrategia. El Valor creado por

una estrategia es calculado como la diferencia entre el Valor para el accionista después de emplear la estrategia y el Valor previo a la estrategia planificada.

### ¿Cómo puedo crear Valor para mi empresa?

A lo largo de la vida y durante los ciclos económicos de una empresa, nos planteamos “Planes de Negocio” donde se definen “Objetivos Estratégicos”, que para alcanzarlos determinamos “Estrategias a Seguir”, las cuales se componen de una serie de “Decisiones a Tomar”.

Estos planes, objetivos, estrategias y decisiones son dinámicos y cambiantes, debido a que responden a realidades particulares del entorno, el mercado, la industria, la empresa y sus accionistas. La óptima gerencia del negocio requiere que estemos atentos a estas realidades y

manejemos nuestras decisiones de forma de crear el mayor Valor posible para nuestros accionistas. Cuando pensamos en tomar una decisión en atención a una estrategia planteada, debemos conocer anticipadamente cuál será el efecto que tendrá esta decisión en el Valor del negocio. Si esto lo hacemos en cadena, podremos conocer el efecto de cada decisión analizada individualmente y consecuentemente sabremos cuál es la combinación de decisiones más conveniente, que genera mayor Valor y que satisface nuestros objetivos estratégicos.

Cada negocio tiene sus propios “Factores de Valor” (Value Drivers por su denominación en inglés) o “Factores Clave” (Key Drivers por su denominación en inglés) que representan las variables más significativas del negocio. Las decisiones que queremos analizar tendrán efecto en ciertos “Factores Clave” los cuales podrían simularse en modelos financieros obteniendo el impacto de estas decisiones.

# Boletín de Finanzas Corporativas y Recuperaciones\*

## Gestión basada en Valor

### ¿Cómo puedo crear Valor para mi empresa? (continuación)

Típicamente y a manera de ejemplo, clasificamos las decisiones en tres grandes áreas: Decisiones Operativas, Decisiones de Inversión y Decisiones Financieras.

**Decisiones Operativas:** Engloban acciones de negocios, tales como el lanzamiento de un nuevo producto, política de precios, promociones, publicidad, volúmenes de venta, distribución y nivel de servicio al cliente. Las decisiones operativas afectan la generación de flujo de caja operativo de la empresa creando o destruyendo Valor para el accionista.

**Decisiones de Inversión:** Plantean el incremento o disminución de los niveles de inventarios y/o la inversión en activos fijos, la cual puede generar expansión de la capacidad productiva. Las

decisiones de inversión también inciden en el flujo de caja operativo de la empresa y por consiguiente crean o destruyen Valor para el accionista.

**Decisiones Financieras:** Las decisiones de financiamiento se constituyen por la proporción de deuda y capital propio de la empresa y por los instrumentos de financiamiento utilizados, que impactan además del riesgo intrínseco del

negocio, al costo de capital de la empresa. Las decisiones de financiamiento afectan la tasa de descuento y por ende la creación o destrucción de Valor para el accionista.

Finalmente la creación o destrucción de Valor se traduce en retornos para el accionista en forma de dividendos o plusvalía, tal como se muestra en el siguiente gráfico:

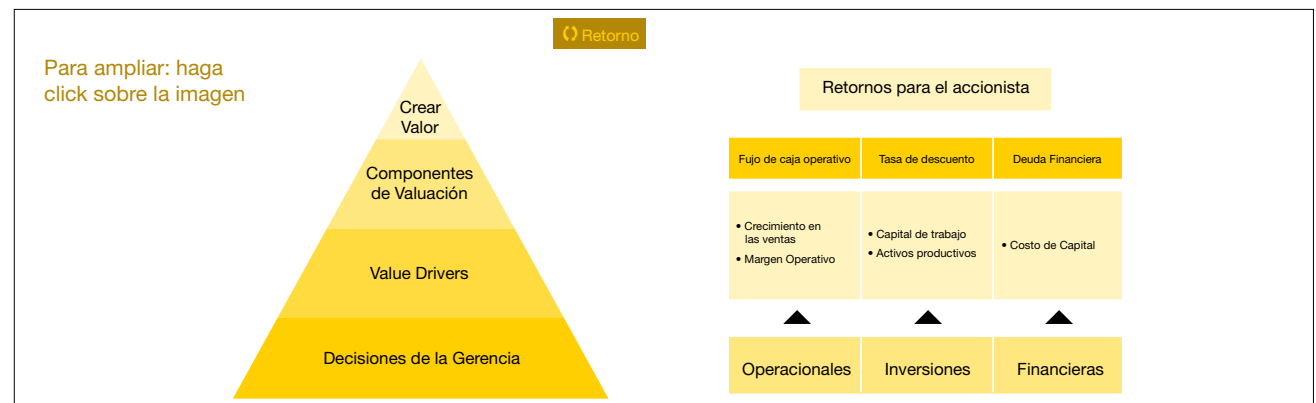


Fig. 1 Cadena de Valor para el Accionista ▶

# Boletín de Finanzas Corporativas y Recuperaciones\*

## Gestión basada en Valor

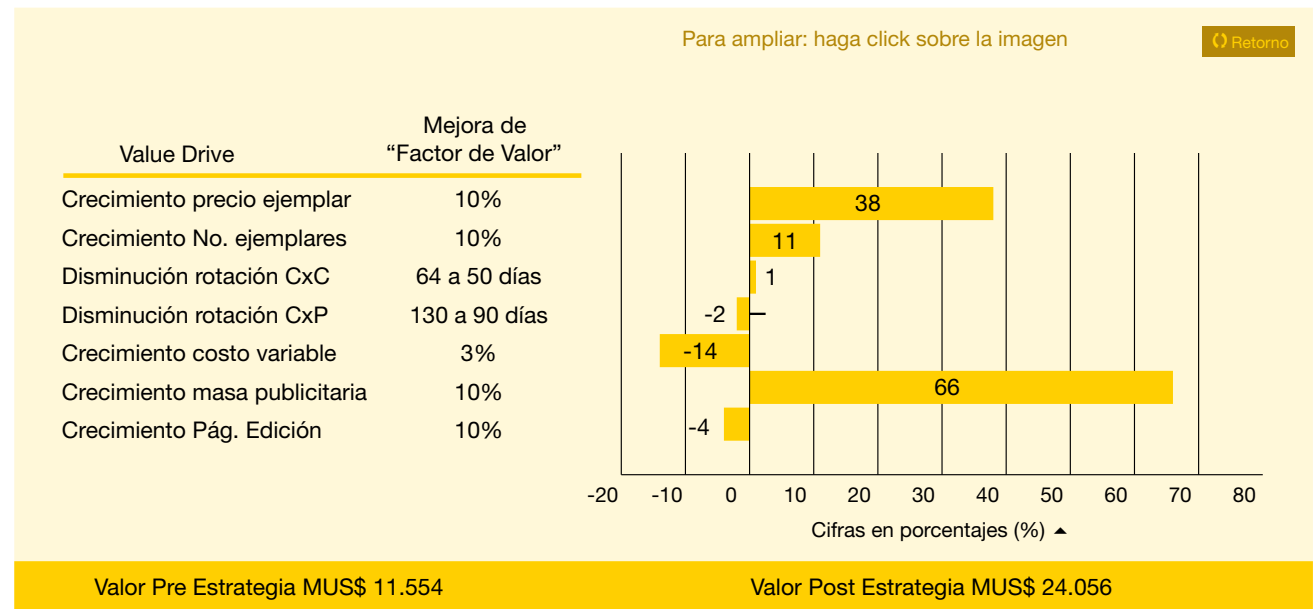
### Los objetivos estratégicos

Es usual que las empresas enfoquen sus objetivos en el crecimiento de las ventas o el crecimiento de la utilidad. Sin embargo no necesariamente un incremento en cualquiera de estas variables implica que se está incrementando el Valor de la empresa o que representa la estrategia más conveniente. Incluso, puede que se estén rechazando oportunidades de inversión que generen tasas de rendimiento mayores al costo de capital que incrementan el Valor Económico del negocio o puede que las estrategias empleadas para incrementar las ventas o las ganancias se encaminen por estrategias de inversión cuya rentabilidad es menor al costo de capital de la compañía (el costo del capital es el costo de la deuda a pagar a los acreedores más el costo del patrimonio a pagar a los accionistas).

El análisis de Valor se puede ilustrar en la siguiente gráfica:

Supongamos que una empresa que edita un periódico importante desea cambiar de estrategia para mejorar sus resultados y de esa forma

distribuir mayor volumen de dividendos a sus accionistas.



# Boletín de Finanzas Corporativas y Recuperaciones\*

## Gestión basada en Valor



### Los objetivos estratégicos (continuación)

Las decisiones que está analizado tomar se refieren a:

- 1) Crecimiento del precio del ejemplar
- 2) Crecimiento del N° de ejemplares vendidos
- 3) Disminuir los días de cuentas por cobrar
- 4) Disminuir los días de cuentas por pagar
- 5) Crecimiento del costo variable
- 6) Crecimiento de la masa publicitaria
- 7) Crecimiento de las páginas de la edición.

Después de hecho el análisis de los impactos de cada una de estas decisiones, la empresa ha identificado que la decisión con mayor efecto en la creación de Valor es el Crecimiento de la Masa Publicitaria, ya que lograr un aumento de 10% en esta variable genera un efecto en la creación de Valor del 66%.

De igual forma, identificamos factores que pudieran convertirse en fuente de destrucción de valor, tales como la reducción del plazo de pago de las cuentas por pagar, el crecimiento del costo variable y el aumento del número de páginas de la edición.

Evidentemente, en una situación real, una estrategia tiene componentes de decisión que crean Valor y otros que destruyen Valor, el enfoque debe ser integral, cuidando que la combinación final de decisiones, considerando todos sus efectos tengan un efecto favorable de creación de Valor.

Las estrategias normalmente se componen de combinaciones de decisiones. Lo importante es poder conocer el impacto de cada una de ellas y cuál es la mejor combinación posible para alcanzar nuestro objetivo final de creación de Valor.

Es importante que los objetivos estratégicos vayan dirigidos a la creación de Valor de modo que todas las estrategias a desarrollar pasen por una evaluación del impacto de los “Factores de Valor” en la creación o destrucción de Valor para el accionista.

# Boletín de Finanzas Corporativas y Recuperaciones

## Gestión basada en valor

Si desea suscribirse haga click en la barra

El presente boletín es de carácter informativo y no expresa opinión de la Firma. Si bien se han tomado todas las precauciones del caso en la preparación de este material, Espiñeira, Sheldon y Asociados no asume ninguna responsabilidad por daños y perjuicios resultantes del uso de la información contenida en el presente documento.

Editado por Espiñeira, Sheldon y Asociados

Si necesita más información sobre nuestros servicios de CFR o desea recibir en su correo electrónico este boletín, contáctenos directamente al teléfono (58) 212 700 6874, 700 6659, o a la dirección electrónica [cf.r@ve.pwc.com](mailto:cf.r@ve.pwc.com)

© 2008. Espiñeira, Sheldon y Asociados. Todos los derechos reservados. "PricewaterhouseCoopers" se refiere a la firma venezolana Espiñeira, Sheldon y Asociados, o según el contexto, a la red de firmas miembro de PricewaterhouseCoopers International Limited, cada una de las cuales es una entidad legal separada e independiente. RIF: J-00029997-3

### Finanzas Corporativas y Recuperaciones

Finanzas Corporativas y Recuperaciones (CFR) brinda servicios especializados de asesoría financiera y estratégica a compañías de cualquier tamaño en cualquier sector industrial.

Ofrecemos asesoría financiera y económica con alto contenido de valor agregado a nuestros clientes, ayudando a empresas que están a punto de tomar decisiones importantes que cambiarán el futuro de su negocio, y a quienes requieren mejorar la gestión de su negocio en la búsqueda de mayores rendimientos para los accionistas.

Nuestras áreas de negocios son:

- Valoración y Estrategia (V&S)
- Finanzas Corporativas (CF)
- Servicios de Recuperación de Negocios (BRS)

