

# Creación de valor en las empresas: value drivers e indicadores



Carlos Lassala Navarré  
*Universitat de València*

# ¿Cuándo una empresa o una unidad de negocio crea valor?

- El directivo de la empresa se pregunta:

- ❖ ¿Cuál ha sido la **rentabilidad** de mi empresa?
- ❖ ¿Cuál ha sido la **creación de valor** de mi empresa?

- La respuesta permite:

- ❖ La **evaluación de la gestión**: identificar las actividades y unidades de negocio en las que se crea valor
- ❖ La **planificación**: para invertir en los negocios que crean valor
- ❖ La **remuneración de los directivos**: variable según su creación de valor

**VEAMOS LA DIFERENCIA ENTRE  
LA RENTABILIDAD Y LA CREACIÓN DE VALOR**

# Conceptos de creación de valor para accionistas

## CAPITALIZACIÓN DE UNA EMPRESA QUE COTIZA EN BOLSA

Valor de mercado empresa = Cotización acción \* Número acciones

## NO CONFUNDIR AUMENTO DE CAPITALIZACIÓN DE LAS ACCIONES CON AUMENTO DE VALOR PARA ACCIONISTAS

### □ AUMENTO DE LA CAPITALIZACIÓN EN UN PERÍODO

Capitalización al final – Capitalización al inicio

### □ AUMENTO DEL VALOR PARA ACCIONISTAS EN UN PERÍODO

Riqueza de los accionistas al final – Riqueza al inicio

La conversión de obligaciones en acciones o la suscripción de acciones nuevas pagando dinero **aumenta la capitalización pero no el valor** para los accionistas

## Conceptos de creación de valor para accionistas

### AUMENTO DEL VALOR PARA LOS ACCIONISTAS

- Aumento de capitalización
- + Dividendos pagados en el año
- Desembolsos por ampliaciones de capital
- + Otros pagos a los accionistas
- Conversión de obligaciones

# Conceptos de creación de valor para accionistas

## RENTABILIDAD PARA LOS ACCIONISTAS EN UN PERÍODO

Aumento de valor / Capitalización inicial

(Aumento de la cotización + Otros cobros) / Cotización inicial

## RENTABILIDAD EXIGIDA A LAS ACCIONES COSTE DE LAS ACCIONES

Rentabilidad esperada/exigida por accionistas  
Tipo de interés sin riesgo + Prima de la empresa

# Conceptos de creación de valor para accionistas

## CREACIÓN DE VALOR PARA LOS ACCIONISTAS

CONDICIÓN:

***RENTABILIDAD ACCIONISTAS > RENTABILIDAD EXIGIDA***

➤ Cuantificación de la creación de valor para los accionistas:

Capitalización \* (*Rentabilidad accionistas - coste de las acciones*)

Aumento de valor para accionistas – (*Capitalización \* coste acciones*)

*Aumento de valor para los accionistas por encima de las expectativas*

# Coste de oportunidad de los accionistas

**Tipo de interés sin riesgo + Prima de riesgo de la empresa**

## Información necesaria:

- ✓ **Rentabilidad mínima** de los accionistas en inversiones **sin riesgo**
  - Interés deuda Estado a largo (bonos Tesoro): el accionista suele invertir a largo
- ✓ **Prima de riesgo de la empresa:**

Depende de:

- ❖ Riesgo asumido en operaciones
- ❖ Sector de actividad

# Coste de oportunidad de los accionistas

En empresas cotizadas se utiliza el modelo CAPM:

Tipo de interés sin riesgo + prima

La prima depende de:

- ❖ Rentabilidad media del mercado
- ❖ Beta: variación de la rentabilidad de la empresa en relación con la rentabilidad media del mercado

*A mayor riesgo de la empresa respecto a la media del mercado, mayor beta.*

En las pymes: complicado conocer la prima

Opciones:

- ❖ Preguntar a los accionistas la remuneración mínima exigida
- ❖ Utilizar la rentabilidad de inversiones alternativas con riesgo similar

# Factores relevantes en el proceso de creación de valor

Las nuevas metodologías de gestión basada en el valor suelen afrontar las cuestiones de finanzas operativas y las que afectan a los directivos de operaciones mediante un conjunto de

**INDUCTORES DE VALOR**  
**O**  
**VALUE DRIVERS**

Conjunto de variables susceptibles de ser medidas, por ejemplo:



- *Volumen de ventas*
- *Inversión en circulante*
- *Márgenes operativos*

# Inductores de valor

## Algunas utilidades:

- ✓ Calibrar y juzgar la gestión realizada
- ✓ Delimitar objetivos
- ✓ Fijar la retribución, total o parcialmente, de los directivos

***CETERIS PARIBUS***

*Los value drivers  
inducen  
la creación o destrucción de valor*

# Valor Económico Añadido (EVA) (*Economic Value Added*)

- Pretende corregir las limitaciones de los indicadores clásicos

## CARACTERÍSTICAS

- Claridad y facilidad de cálculo
- Correlación alta con la rentabilidad del accionista
- Puede calcularse para cualquier empresa
- Aplicabilidad a la empresa en su conjunto o a una parte de la misma
- Tiene en cuenta todos los costes de la empresa
- Considera el riesgo asociado a las operaciones de la empresa
- Fiabilidad cuando se comparan datos de varias empresas

## PROBLEMA

- No tiene en cuenta las expectativas futuras de la empresa

# Valor Económico Añadido (EVA): concepto y cálculo

Lo que queda una vez atendidos todos los gastos y satisfecho una rentabilidad mínima esperada por los accionistas

$$\text{BAIDI} - (\text{Valor contable del activo} * \text{CMPC})$$

BAIDI = Beneficio neto + Intereses – Beneficio extraordinario + Pérdida extraordinaria

Valor contable del activo = Valor medio del activo según balance

Coste medio ponderado del capital = Coste medio de toda la financiación

## AJUSTES

- Cuenta de resultados → Resultado real
- Cada empresa decide los ajustes
- Estas modificaciones son información interna

# Estrategias para incrementar el Valor Económico Añadido (EVA)

- **Mejorar el rendimiento de los activos sin invertir más**

- Aumentar el margen con el que se vende
- Aumentar la rotación

- **Reducir impuestos (desgravaciones y deducciones fiscales) para mejorar el BAIDI**

- **Invertir más en activos con rendimiento superior al coste del pasivo → Aumento en el beneficio > Coste de su financiación**

- ROI: se invierte sólo en activos con rendimiento igual o superior al de los actuales

# Estrategias para incrementar el Valor Económico Añadido (EVA)

- **Disminuir los activos, manteniendo el BAIDI, para reducir la financiación total y su coste, que se deduce del beneficio**

- Medidas posibles: alquilar equipos en lugar de comprarlos, reducir plazo de cobro, reducir tesorería...

- **Disminuir el CMPC para que sea menor la deducción en concepto de coste financiero que se hace al BAIDI**

- **Depende de:**

- **Evolución de los tipos de interés en el mercado**
- **Capacidad de negociación de la empresa**
- **Riesgo financiero de la empresa**

# Estrategias para aumentar el BAIDI

**Incrementar los ingresos**

**Reducir los gastos de explotación y los impuestos**

- **Aumentar las ventas**
  - Innovando nuevos productos que satisfagan las necesidades de los clientes
  - Reforzando los elementos del marketing mix
  - Se reduce la parte de costes fijos de cada unidad
- **Comprar con otras empresas para reducir el coste de materiales**
- **Reducir los activos para reducir sus gastos**
  - Ejemplo: reducir existencias para eliminar una parte del almacén y reducir los costes de almacenaje
- **Aprovechar aspectos fiscales para reducir impuestos**

# Cálculo del Activo

## Activo neto (valor de mercado)

- Valor de adquisición**
- Amortización del inmovilizado**
- + Posibles plusvalías**
- Posibles minusvalías**
- Financiación automática**

# Estrategias para reducir el activo

- ❖ Aumentar la rotación de los activos
- ❖ Alquilar inmovilizado
- ❖ Externalizar procesos
- ❖ Acortar el plazo de existencias
- ❖ Reducir los saldos de clientes
  - ❑ Seleccionar clientes y medios de cobro
  - ❑ Incentivar a vendedores por ventas cobradas
  - ❑ Informatizar la gestión del crédito a clientes
- ❖ Reducir la tesorería
  - ❑ Reducir cuentas bancarias y mejorar las condiciones de negociación

# Crítica al EVA

- ❖ Se centra en un **ejercicio concreto**
- ❖ **No considera las expectativas futuras** de la empresa
  - ❑ No obstante, se consideran de forma parcial al introducir el riesgo a través del coste de oportunidad del accionista
- ❖ El **coste de oportunidad no tiene en cuenta la probabilidad** de que la **empresa mejore** sustancialmente **en el futuro** (aunque alude a las expectativas sobre el riesgo financiero con el que opera la empresa)

# Crítica al EVA

## ❖ EJEMPLO

El EVA actual de una empresa farmacéutica que acaba de patentar un producto con expectativas importantes de beneficio en el futuro no se verá casi afectado por esta circunstancia

Para poder estimar la incidencia de esta patente en la riqueza que puede generar la empresa, habría que efectuar previsiones de los EVA futuros de la empresa

Sin embargo, otros indicadores, por ejemplo, la cotización de las acciones de la empresa, sí que reflejan de forma inmediata las expectativas generadas por la patente

# El valor de mercado añadido (VMA) (*Market Value Added*)

- Se obtiene a partir del precio de mercado de las acciones
  - Tiene en cuenta las expectativas sobre la capacidad futura de generación de valor de la empresa

## EJEMPLO

- Empresas con fuertes revalorizaciones en la cotización de sus acciones a pesar de que los resultados obtenidos hasta el presente son muy negativos
  - *La fuerte revalorización de sus acciones y su mayor VMA se basa en las expectativas creadas*

## Diferencia respecto al EVA:

- Considera los resultados extraordinarios
  - *VMA aumenta cuando la empresa obtiene beneficios extraordinarios y disminuye cuando obtiene pérdidas extraordinarias*

# Cálculo del VMA

## ***Valor de mercado de las acciones – Aportación de los accionistas***

Indica la ganancia latente de la inversión de los accionistas

- **¿Qué ocurre si la empresa no cotiza en Bolsa?**

- Su valor de mercado será el *precio que algún posible comprador esté dispuesto a pagar por la empresa*

- **Conviene *actualizar la aportación* de los accionistas a la empresa para tener en cuenta la inflación acumulada**

- **VMA: valor actual estimado de todos los EVA futuros de la empresa**

- Toda decisión que cree buenas expectativas repercutirá positivamente en la cotización → Mejorará el VMA de la empresa
- *Tanto los resultados extraordinarios como los EVA generados por la empresa hasta ahora y los previstos para los próximos ejercicios inciden en el VMA*

# Estrategias para aumentar el VMA

- ❖ Incrementar el EVA generado
- ❖ Obtener resultados extraordinarios

Además de las del EVA,

- ❑ Conseguir ventajas competitivas (tecnológicas, humanas, comerciales, de información, financieras) que incrementen la capacidad de generar beneficios
- ❑ Aumentar la capacidad para generar resultados extraordinarios

➤ Ej.: Invertir en inmuebles sujetos a posibles revalorizaciones