

# **GERENCIA DE VALOR**

**Yasmeidy Vargas Ledesma**

**Liney Patricia Zarate Jimenez**

Universidad Tecnológica de Bolívar – UTB

Departamento de Ciencias Económicas y Administrativas

**Especialización en Finanzas**

Área de Investigación

Cartagena de Indias D. T. y C.

Julio 2012

## INTRODUCCION

El interés por la gerencia de valor se ha promovido principalmente por el amplio y continuo desarrollo que experimenta la economía; el flujo mundial de capitales, los retos de la globalización, las privatizaciones y la necesidad de mejores medidas para evaluar el desempeño.

Sin importar el tamaño de las compañías, los inversionistas siempre buscan el incremento del valor económico del patrimonio traducido en rentabilidad, por ello, incluyen en el manejo financiero, adicional a la proyección financiera y la medición de gestión, el cálculo de su valor. Medidas como el incremento del valor agregado de mercado (MVA) y la rentabilidad total son los más sobresalientes.

Para el desarrollo de la presente investigación descriptiva se recolectaron los datos mediante fuentes de información secundarias sobre la base de la hipótesis, luego la exposición y resumen de la misma de manera cuidadosa y analítica permitieron extraer generalizaciones significativas que contribuyeron a la identificación de las relaciones entre las maneras en que se promueve la creación de valor en las empresas y de esta forma describir lo que se conoce como el sistema de creación de valor.

Por último, profesionalmente pondrá en manifiesto los conocimientos adquiridos durante la Especialización en Finanzas 2009 y permitirá sentar las bases para otros estudios que surjan partiendo de la teoría aquí especificada.

## **PALABRAS CLAVES**

En aras de brindar una fácil comprensión de la presente investigación a continuación serán descritos los términos claves utilizados en el desarrollo de la misma:

### **EVA**

Diferencia entre la utilidad operativa después de impuestos que una empresa obtiene y la mínima que debería obtener.

### **MVA**

Valor presente de los EVA futuros de la empresa.

### **Rentabilidad**

Medida de la productividad de los fondos comprometidos en un negocio.

### **Valor**

Cuantía económica resultado de la aplicación de uno o varios métodos de valoración comúnmente aceptados para un tipo de bien o activos.

### **Valoración**

Proceso de asignar un valor económico a un bien o servicio.

## MARCO TEORICO – CONCEPTUAL

Las finanzas de las empresas han cambiado, actualmente más allá de estar preocupados por los indicadores de resultados de los periodos están más enfocados a aspectos de largo plazo como el valor de la empresa.

La gerencia de valor más que una moda es la última fase de una tendencia que se inicio hace varios años cuando se implemento el valor agregado en toda la extensión de la palabra; el valor agregado para los propietarios no es más que el objetivo básico financiero de la empresa, siendo, la gerencia de valor una serie de procesos que permiten la alineación de los ejecutivos con el Direccionamiento Estratégico de forma que las decisiones propendan por el permanente aumento valor de la empresa

Según Oscar León García Serna, autor del texto Valoración de Empresas, Generación de Valor y EVA, la creación de valor en una empresa se promueve de tres maneras:

1. A través del Direccionamiento Estratégico.
2. A través de la gestión financiera.
3. A través de la gestión del talento humano.

Estas tres alternativas de gestión agrupan, a su vez, los procesos que hacen parte de lo que se concibe como el sistema de creación de valor para los propietarios y que en su opinión son los procesos que deben implementarse para garantizar el fomento de la cultura de la gerencia de valor en la empresa.

A través del Direccionamiento Estratégico la creación de valor se fomenta Implementando dos procesos:

1. Adopción de Mentalidad Estratégica.
2. Implementación de la Estrategia.

A través de la Gestión Financiera la creación de valor se fomenta implementando cuatro procesos:

1. Definición y Gestión de los Inductores de Valor.
2. Identificación y Gestión de los Microinductores de Valor.
3. Valoración de la Empresa.
4. Monitoreo del Valor.

Finalmente, a través de la gestión del talento humano la creación de valor se fomenta implementando dos procesos:

1. Educación, Entrenamiento y Comunicación.
2. Compensación atada a resultados asociados con el valor.

En la práctica, hay que trabajar simultáneamente en la implementación de los diferentes procesos teniendo en cuenta la realidad de la empresa en el sentido en que puede que ya exista algún tipo de avance.

**Adoptar mentalidad estratégica.** En términos muy sencillos podría afirmarse que tener mentalidad estratégica es tener definido el rumbo que se le quiere dar a la empresa. Es por ello que muchos académicos de la estrategia afirman que tener mentalidad estratégica es la estrategia misma.<sup>1</sup>

Saber para donde va la empresa esta íntimamente relacionado con lo que se denomina tener Visión. En este sentido podría afirmarse, igualmente, que la Gerencia del Valor como instrumento que contribuye al fomento de la cultura de la creación de valor es, finalmente, el factor clave que permite traducir la visión de la empresa en valor agregado para los propietarios.

---

1 Strategy Pure & Simple II. Michel Robert, McGraw Hill 1998. Página 26.

Dado que el primer paso que debe llevarse a cabo cuando se valora una empresa es realizar un diagnóstico estratégico y financiero la comprensión del concepto Mentalidad Estratégica y en general lo que es el Direccionamiento Estratégico adquiere singular importancia, pues la percepción de las posibilidades futuras de generación de flujo de caja está directamente relacionada tanto con la estrategia como con la forma en que esta implementada en los diferentes niveles.

**Implementar la Estrategia.** Se relaciona con las actividades que deben llevarse a cabo para hacer que la estrategia opere de acuerdo con las intenciones de la gerencia. Entre las principales actividades que se llevan a cabo en este proceso están las siguientes:

1. Seleccionar la herramienta de implementación.
2. Definir el procedimiento de evaluación de inversiones.
3. Adecuar las mejores prácticas para el mejoramiento continuo.

Dado que las mayores posibilidades de generación de valor agregado están asociadas con la identificación, selección y ejecución de alternativas de crecimiento con rentabilidad que implican el compromiso de recursos por parte de la empresa, el establecimiento de claros lineamientos para la inversión es factor crítico para disminuir la posibilidad de que esos recursos se destinen a proyectos con rentabilidad inferior al costo de capital.

Entre los aspectos sobre los que debe hacerse mucha claridad en la determinación de los lineamientos para la inversión, están los siguientes:

- La manifestación inequívoca de la gerencia en el sentido de que el Objetivo Gobernante de la empresa es la creación de valor para los propietarios y por lo tanto, toda inversión debe estar alineada con el propósito de traducir la visión en valor y cumplir las condiciones que se establezcan en relación con la rentabilidad, capacidad de inversión, endeudamiento y recuperación del capital invertido.

- La justificación de las diferentes alternativas mediante la utilización de Casos de Negocios que deben estar en armonía con el Plan de Negocio de la Empresa.
- La intolerancia con el denominado “mal crecimiento” que es aquel en el que la rentabilidad de las inversiones marginales es inferior al costo de capital.

**Definir y gestionar inductores de valor.** Este proceso consiste en determinar cuál o cuáles son las variables asociadas con la operación de la empresa que más inciden o afectan su valor, para luego promover en todos los niveles de la organización el alineamiento de las decisiones hacia la mejora permanente de esas variables.

Los Inductores de Valor son aquellos aspectos de la operación de la empresa que está atado en relación causa – efecto a su valor y por lo tanto permite explicar el por qué de su aumento o disminución como consecuencia de las decisiones tomadas. Los inductores de valor se clasifican en cuatro categorías:

1. Macroinductores.
2. Inductores Operativos y Financieros.
3. Inductores Estratégicos.
4. Microinductores.

Los dos grandes inductores de toda empresa son la Rentabilidad del Activo y el Flujo de Caja Libre, que se denominan Macroinductores de Valor debido a que el incremento del EVA y el MVA están directamente asociados, por un lado, con el comportamiento favorable de la rentabilidad del activo y por el otro, con que los FCL futuros esté implícita una rentabilidad superior al costo de capital.

Los factores que afectan la rentabilidad del activo son los mismos que afectan el FCL. Estos son los denominados Inductores Operativos y que para cualquier empresa son tres:

1. Margen EBITDA.

2. Productividad del capital de trabajo.
3. Productividad del activo fijo.

El termino EBITDA significa utilidades antes de Intereses, Impuestos, Depreciaciones y Amortizaciones (de gastos pagados por anticipado), esta utilidad es simplemente la Utilidad Operativa que se obtendría antes de considerar los gastos que no implican desembolso de efectivo ni lo implicaran en el futuro, también conocida como utilidad operativa de caja.

El EBITDA es la producción bruta de caja, o simplemente la caja bruta, que se destina, después de cubrir los impuestos, a la atención del servicio de la deuda (abono a capital y pago de intereses), al reparto de utilidades, a la inversión en capital de trabajo y al apoyo a la financiación de inversiones en activos fijos.

El Margen EBITDA se obtiene dividiendo esta utilidad entre los ingresos y muestra lo que cada peso de ingreso se convierte en caja bruta que se destina para cubrir los impuestos, atender el servicio a la deuda y el reparto de utilidades y apoyar la inversión para la reposición de activos y el crecimiento de la empresa.

$$\text{MARGEN EBITDA} = \text{EBITDA} / \text{Ingresos}$$

Mientras mayor sea este margen mayores serán las posibilidades de crecimiento de la empresa y por ende mayores las posibilidades de generación de valor si esas inversiones en crecimiento rinden por encima del costo de capital.

La Productividad del Capital de Trabajo, PKT, refleja la eficiencia con la que son aprovechados los recursos corrientes de la empresa.

Se calcula dividiendo el Capital de Trabajo Neto Operativo (KTNO) de la empresa entre sus ingresos y se interpreta como los centavos que deben mantenerse en capital de trabajo por cada peso vendido.

$$\text{PKT} = \text{KTNO} / \text{Ingresos}$$

El KTNO es, a su vez igual a: Cuentas por Cobrar + Inventarios - Cuentas por Pagar a Proveedores de Bienes y Servicios

Mientras más capital de trabajo haya que mantener por cada peso de venta como consecuencia de ineficiencias en la administración de los recursos, mayor es la presión sobre el flujo de caja de la empresa pues mayor sería la demanda de efectivo para sostener el crecimiento. Esta mayor presión sobre la caja implica destrucción de valor para los propietarios pues es dinero que nunca podrán disponer mientras no tomen drásticas decisiones de reestructuración que permita regresar al nivel original.

De la relación entre Margen EBITDA y la Productividad del Capital de Trabajo surge un importante indicador denominado “PALANCA DE CRECIMIENTO – PDC” que permite determinar que tan atractivo es para una empresa acrecer y por lo tanto da una idea con respecto a si el crecimiento agregará o no valor a los propietarios.

Para que el crecimiento libere caja el Margen EBITDA debería ser mayor que la PKT, es decir, que la relación entre el primero y el segundo indicador debería ser mayor que uno (1). Esa relación es la denominada “Palanca de Crecimiento”, PCD.

$$\text{PDC} = \text{Margen EBITDA} / \text{PKT}$$

La productividad del Activo Fijo refleja la eficiencia en el aprovechamiento de la capacidad instalada de la empresa y se expresa como la capacidad de generar ingresos dada una determinada inversión en dichos activos.

$$\text{PRODUCTIVIDAD DEL ACTIVO FIJO} = \text{Ingresos} / \text{Activos Fijos}$$

El principal inductor de valor de toda empresa es el Costo de Capital, que a su vez esta asociado con la administración del Riesgo y el Escudo Fiscal.

La administración del riesgo se relaciona con la forma como el empresario define y administra su estructura operativa y financiera mientras que el Escudo Fiscal esta relacionado con la forma como se aprovechan los beneficios tributarios.

Los inductores estratégicos se relacionan con las Competencias que la empresa posee y estas se determinan y se cultivan a partir del Direccionamiento Estratégico, así mismo, se considera inductor estratégico la disposición de los propietarios a reinvertir flujos de caja que de otra forma podrían repartirse como dividendos. Esto destaca, por un lado, la importancia de dicha actitud por parte de los propietarios y por el otro, la realidad en el sentido de que para incrementar el valor de la empresa hay que invertir dinero, en el entendido de que dichas inversiones deben producir una rentabilidad superior al costo de capital.

**Identificar y Gestionar Micro Inductores de Valor.** La cuarta categoría de inductores de valor, los Microinductores se relacionan con aquellos aspectos muy particulares de la empresa cuyo comportamiento afecta los inductores operativos y financieros.

Los Microinductores de valor son indicadores que a la medida de las características de la empresa están relacionados con el mejoramiento de los inductores operativos y financieros.

La selección de los Microinductores que luego se utilizaran en el proceso de la evaluación del desempeño deben tener en cuenta las actividades de la cadena de valor de la empresa que más dramáticamente impactan su valor, los Microinductores de valor son el reflejo de la forma como la empresa explota esas competencias para enfrentar las condiciones del mercado.

**Valorar la Empresa.** Para poder determinar si el valor de la empresa se está aumentando o disminuyendo, lo mínimo que se debe tener disponible es la estimación de su valor.

Este proceso consiste en elaborar un modelo que permita determinar el eventual efecto que decisiones alternativas podrían tener sobre el valor de la empresa. Este modelo puede utilizarse, igualmente, para determinar el incremento del MVA en relación con el periodo anterior. Otros propósitos por los que puede realizarse un ejercicio de

valoración de la empresa están asociados con las transacciones como ventas, adquisiciones, fusión y capitalización, entre otras.

### Pasos para la Valoración de la empresa

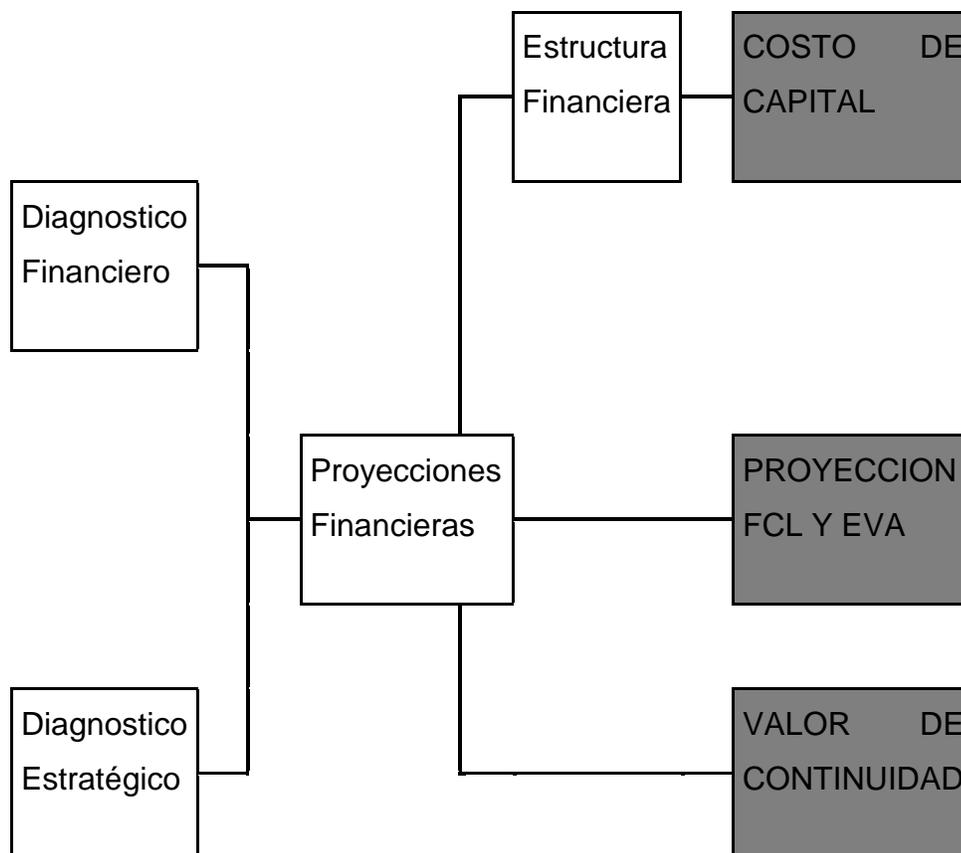


Grafico 1 Pasos para la valoración de la empresa propuesto por Oscar León García Serna en su texto valoración de Empresas, Gerencia del Valor y EVA.

El primer paso para valorar una empresa es la realización de un diagnostico financiero y estratégico.

Este diagnostico permite determinar las eventuales necesidades de reestructuración operativa o financiera que requiera la empresa con el fin de incrementar su valor lo cual

queda plasmado en su Plan Financiero o Plan de Desarrollo y cuyo efecto monetario se traduce en unas proyecciones financieras.

De las proyecciones financieras se extrae la información que permite determinar la estructura financiera adecuada con la cual se obtiene su Costo de Capital. De esas mismas proyecciones se extrae la información necesaria para estimar, a su vez, el flujo de caja libre y el EVA, como quiera que el valor de la empresa se puede calcular por resultado debe ser el mismo por cualquiera de los dos.

El valor de continuidad es el valor que se supone adopta la empresa como resultado del crecimiento que a perpetuidad manifestaría como consecuencia de las reestructuraciones operativas y financieras que se llevan a cabo de acuerdo con el Plan de Desarrollo que surge a partir del diagnóstico financiero y estratégico.

Las empresas subvaloradas o mal administradas pueden ser sujeto de adquisición en condiciones favorables para quienes las compran, sobre todo conglomerados locales o internacionales siempre atentos a este tipo de oportunidades para sus procesos de expansión. "Estas empresas por su relación con la gerencia de Valor tienen unos principios definidos que guían a los ejecutivos para la consideración y evaluación de la potencial adquisición dentro de los cuales se destacan los siguientes:

1. Enfocarse en empresas que actualmente muestran un bajo desempeño y donde sus gerentes hayan logrado algún progreso hacia la mejora de desempeño.
2. Evaluar la posibilidad de que los activos de esas empresas puedan garantizar el pago de la deuda que se tome para apoyar la compra.
3. Evaluar la posibilidad de disponer de alguna de las líneas de negocios de la empresa objetivo, con el fin de pagar la deuda que se tome para apoyar la compra.
4. Evaluar qué tantos costos y gastos fijos en exceso pueden ser eliminados después de la adquisición."2

## Relación entre la Rentabilidad, el EVA y el MVA

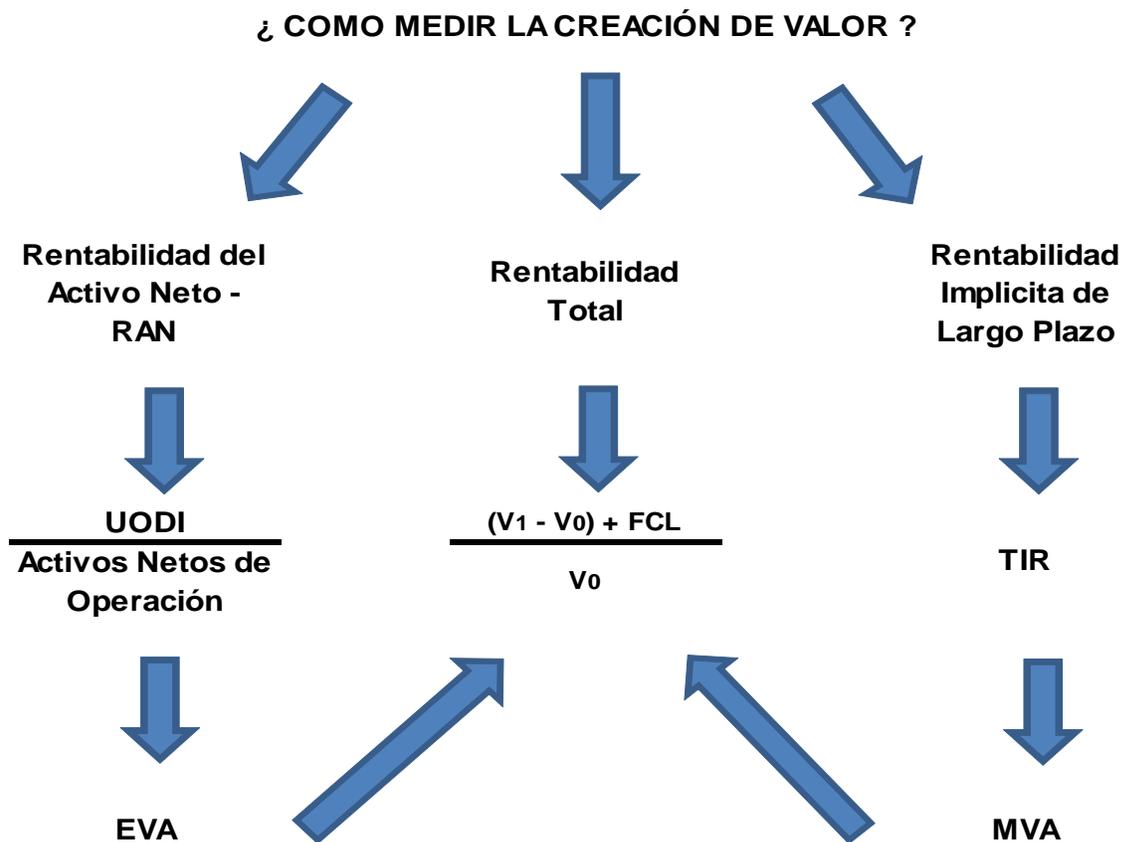


Grafico 2 Relación entre la Rentabilidad, el EVA y el MVA propuesto por Oscar León García Serna en su texto valoración de Empresas, Gerencia del Valor y EVA.

El gráfico sugiere que el EVA y el MVA tienen relación directa con lo que se denomina rentabilidad total. Esta rentabilidad es la que se obtiene dividiendo la suma entre el incremento del valor de la empresa logrado en el periodo,  $(V1 - V0)$  y el flujo de caja libre producido en el mismo lapso, entre el valor de la empresa al principio del periodo  $(V0)$ .

---

2 "Gaining and Sustaining Competitive Advantage", Jay B. Barney. Addison Wesley 1997. Página 368.

Esta forma de cálculo de la rentabilidad que muy pocas empresas utilizan, requiere de la realización de un ejercicio de valoración que debe actualizarse periodo tras periodo.

**Educar, Entrenar y Comunicar.** Si el objetivo gobernante de una organización es la permanente creación de valor para sus propietarios lo mínimo que debe enseñársele a sus miembros es la forma en que las decisiones que toman conducirán al alcance de dicho objetivo.

Este proceso debe enfocarse hacia cuatro importantes aspectos:

1. Generar preocupación e interés por los conceptos asociados con el valor.
2. Lograr que las personas comprendan la importancia de dichos conceptos.
3. Lograr que los integren en las decisiones del día a día.
4. Diseñar un sistema de comunicación basado en la repetición, el esfuerzo, la recepción y la redundancia para lograr que el lenguaje de la empresa sea el “Lenguaje del Valor”.

Una primera forma de despertar el interés de los empleados para estos asuntos es ilustrándoles como lo que ellos hacen, de una u otra forma, a corto o largo plazo, directa o indirectamente, afecta el valor de la empresa en la medida en que impacta los diferentes componentes de los estados financieros y el flujo de caja. Las decisiones se clasifican en cuatro grandes categorías: Operativas, Inversión, Financiación y Dividendos.

Las Decisiones Operativas, asociadas con la parte superior del estado de resultado, es decir, aquella que va hasta la Utilidad Operativa, que es la utilidad que la empresa como negocio dedicado a una determinada actividad independientemente de su estructura financiera, apuntan a la generación de valor en la medida en que los ingresos crezcan en mayor proporción que los costos y gastos. La verdadera mejora de la utilidad operativa se da cuando mejora el EBITDA, que es la utilidad operativa que la empresa obtiene antes de considerar el efecto de las depreciaciones y amortizaciones de los gastos pagados por anticipado.

Las Decisiones de Inversión, asociadas con el aumento de los activos también tienen relación con la utilidad operativa después de impuestos (UODI), como quiera que esta representa el flujo de caja que la empresa tiene disponibilidad antes de realizar cualquier tipo de inversión y lógicamente antes de atender el servicio a la deuda y el reparto de utilidades, que son los rubros que finalmente se cubre con el FCL.

Las decisiones de inversión generan valor para los propietarios en la medida en que los flujos de caja libre que se produzcan como consecuencia de dichas decisiones estén implícitos en una rentabilidad marginal superior al costo de capital.

Las Decisiones de Financiación, asociadas con la determinación de la Estructura Financiera de la empresa, o sea, su adecuado de endeudamiento, se reflejan en el lado derecho del balance general y están directamente asociados a la capacidad generadora de flujo de caja libre y la política de dividendos. Dado el efecto que la estructura financiera tiene en el cálculo del Costo de Capital su determinación tiene incidencia en la generación de valor en la medida en que la percepción del riesgo asociado con dicha estructura afecta al costo de la deuda y la expectativa de los propietarios, produciendo un determinado valor del costo de capital que al ser la tasa a la que se descuentan los futuros flujos de caja libre conduciría a la estimación del supuesto valor de la empresa.

Finalmente, las decisiones de dividendos tienen efecto sobre el valor en la medida en que, siendo la empresa rentable por encima del costo de capital, mientras mayor sea la proporción de las utilidades netas que los propietarios decidan repartirse, menores serán las posibilidades de crecimiento y también menores las posibilidades de incrementar valor.

**Compensación por Resultados Asociados con la Creación de Valor.** Un adecuado diseño de indicadores de desempeño y un esquema de pago de incentivo por los resultados que alineen los intereses de los accionistas y los gerentes es crítico para lograr que se fomente la cultura de la creación del valor. El objetivo de un programa de incentivo por resultados debe ser claro: Motivar a gerentes y empleados para que

tomen decisiones generadoras de valor premiándolos de acuerdo con la cantidad generada.

Desafortunadamente, los sistemas convencionales de incentivo por resultados de gran cantidad de empresas no están directamente asociados con la creación de valor.

## **DESARROLLO DEL TEMA**

La clave fundamental para fomentar la cultura de la Gerencia del Valor es la adopción de mentalidad estratégica en todos los niveles de la organización.

Es frecuente que muchos empresarios y gerentes tiendan a considerar los aspectos estratégicos como fenómenos aislados de los aspectos financieros. Ello se debe, precisamente, a la falta de mentalidad estratégica y explica en buena medida el fracaso o dificultades de muchas empresas.

Se debe tener presente que los resultados financieros de una empresa se dan como consecuencia de las decisiones que toman los gerentes y que dichas decisiones obedecen necesariamente a la estrategia, adecuada o inadecuada.

El propósito de la gerencia del valor es facilitar la traducción de la Visión en valor agregado para los empresarios, por ello, debe seguirse un proceso de pensamiento estratégico en las organizaciones que finalmente materialice el direccionamiento estratégico en resultados económicos.

El proceso del pensamiento estratégico empieza por tener claro los conceptos de estrategia.

El primer concepto es la ventaja competitiva, debe tenerse muy claro que no toda fortaleza empresarial es ventaja competitiva, es decir, una empresa posee ventaja competitiva cuando como consecuencia de sus fortalezas es mas rentable que sus competidores.

La generación sostenida de valor como manifestación de la ventaja competitiva se produce, finalmente, como consecuencia del éxito de la estrategia, para lo cual se requiere tener Mentalidad Estratégica. Ello supone que existe una íntima relación entre la ventaja competitiva y el Direccionamiento Estratégico.

El segundo concepto es el de estrategia.

“Henry Mintzberg, uno de los mas reconocidos académicos en el tema estratégico enfoca el concepto de estratégica desde cinco ángulos: la estrategia como un Plan, como un Artificio, como un Patrón, como una Posición y como una Perspectiva.”<sup>3</sup>

La estrategia como un Plan es un consiente e intencional curso de acción para enfrentar una situación determinada.

Como un Artificio, estrategia es la maniobra o conjunto de maniobras que conducen a superar a las acciones de los competidores.

Como un Patrón, es un esquema o conjunto de acciones no intencionadas que emergen en el tiempo.

Los dos primeros enfoques se refieren a decisiones intencionales, mientras que el tercero hace alusión a decisiones no intencionadas.

Como una Posición, estrategia es la forma como una empresa se relaciona con su entorno competitivo.

Finalmente, la estrategia como una perspectiva es la forma como los gerentes de la empresa se ven a si mismos y al mundo que los rodea.

Un sexto ángulo desde el que podría enfocarse el concepto de estrategia es el propuesto por Kaplan y Norton en su segunda obras sobre el “Balanced Scorecard”<sup>4</sup>. Ellos suponen que la estrategia puede entenderse como una hipótesis ya que ella implica la migración de una organización de su posición actual a una deseada en el futuro, que es, a su vez, incierta. Dado que la organización nunca ha estado en esa posición futura el camino que intenta seguir esta conformado por una serie de eventos asociados en relación causa – efecto. Se supone que de darse esas relaciones se alcanzaran los objetivos establecidos.

---

3 The Rise and Fall of Strategic Planning. Henry Mintzberg. The Free Press, 1994. Pagina 23.

4 The Strategy Focused Organization. How Balanceed Scorecard Companies Thrive in the New Business Environment. Robert Kaplan, David Norton. Harvard Business Schol Press, 2001. Pagina 76. Titulo de la obras en Español: Cómo Utilizar el Cuadro de Mando Integral. Gestión 2000.

El cuarto enfoque de Mintzberg, o sea la estrategia como una Posición, es ampliado por Jay B. Barney cuando en su excelente obra “Gaining and Sustaining Competitive Advantage”, dice que:

“Estrategia es un patrón de ubicación de recursos que permite a la empresa mantener o mejorar su desempeño. Una buena estrategia es aquella que neutraliza las amenazas y explota las oportunidades en tanto que capitaliza las fortalezas y evita el efecto negativo de las debilidades. Administración estratégica es el proceso a través del cual se seleccionan e implementan las estrategias”

Esta definición, además de enfatizar dos importantes aspectos relacionados con la gerencia de valor como son la ubicación de recursos y el desempeño, reconoce a las debilidades y fortalezas internas y las oportunidades y amenazas del entorno competitivo como importantes componentes en el proceso de selección de la estrategia empresarial.

El quinto y último enfoque de Mintzberg, que define la estrategia como la forma en que los gerentes se ven así mismos y al mundo que los rodea tiene directa relación con el concepto de Mentalidad Estratégica, pues, esas auto percepciones influyen en la definición del rumbo que debe tomar la empresa, en la forma como deben organizarse, en el establecimiento de las acciones que deben emprenderse, en las decisiones que deben tomarse, etc.

Teniendo claridad alrededor del concepto de Estrategia Empresarial puede afirmarse que esta se materializa en el Direccionamiento Estratégico.

La clara definición de los elementos del Direccionamiento Estratégico garantiza, en buena parte, el éxito de la estrategia de la empresa. Cinco de sus elementos más importantes son:

1. Competencias Fundamentales
2. Fuerza Inductora de Valor
3. Definición del Negocio
4. Diseño del Negocio
5. Visión – Misión

## COMPETENCIAS FUNDAMENTALES

Las competencias fundamentales son “Un conjunto integrado de habilidades y tecnologías que permite proveer un beneficio particular a los cliente”<sup>5</sup> y que como producto de la acumulación de conocimiento propicia el éxito competitivo de la empresa. Es lo que hace diferentes a las empresas y explica porqué unas son mas generadoras de valor, o en general, más rentables que otras.

Las fortalezas son la principal fuente de ventaja competitiva de una empresa, puede afirmarse que una empresa desarrolla una ventaja competitiva porque:

- Hace cosas muy bien hechas; mejor que sus competidores
- Son valiosas
- Son raras
- Son difíciles de copiar.

**Una competencia debe ser algo “valioso”.** Si se da por descontado que para considerar una determina habilidad de la empresa como una competencia fundamental es algo que ella haga especialmente bien, también se requiere que posea otra condición: Debe ser algo valioso.

Lo valioso de una competencia radica en el hecho de que por poseerla la empresa pueda explotar oportunidades y neutralizar amenaza, obteniendo una mayor rentabilidad en relación con sus competidores generando por lo tanto, valor para sus propietarios. La posesión de una competencia fundamental hace que la empresa, o puede cobrar más por sus productos o servicios, o no pudiendo, sus costos son menores que los de sus competidores.

Es importante tener en cuenta que una competencia fundamental no agrega valor por siempre. Cambios en las prioridades de los clientes, la estructura de la industria o la tecnología puede hacer que lo que antes era una fuente de ventaja competitiva, hoy no lo sea. Es por ello que una de las más grandes responsabilidades de los gerentes es la permanente evaluación de las competencias de la empresa en términos de sus posibilidades de generación de valor, a pesar de los potenciales cambios en el entorno.

**Una competencia debe ser algo “raro”.** Lo cual se confirma si sólo es poseída por muy pocos participantes en el mercado.

---

5 Competing for the Future. Gary Hamel y C.K. Prahalad. Harvard Business School Press, 1994. Página 223.

En la medida en que una empresa disfrute de una habilidad que es valiosa pero es poseída por otras, aunque no por todas en la industria, será más difícil que ella se convierta en fuente de ventaja competitiva.

Análogamente, si una habilidad es tanto valiosa como rara, entonces se considera como una fuente temporal de ventaja competitiva, es decir, que la empresa tendrá la posibilidad de mantener una rentabilidad mayor que sus competidores mientras éstos no logren imitar dicha habilidad.

**Una competencia debe ser algo “difícil de copiar”.** Dicha dificultad tiene que ver por un lado, con el tiempo que un competidor se demoraría en replicar una competencia específica y por el otro, con la cantidad de dinero que debería invertir para ello.

Mientras mayor sea el tiempo que un competidor deba emplear para copiar una competencia y además si para ello tiene que invertir una cantidad de dinero tal que podría quedar en desventaja en costos en relación con la empresa que la posee, mayor será el lapso que la empresa que la posee podrá disfrutar de una rentabilidad superior que la de sus competidores.

Para que una competencia fundamental sea considerada como tal no se requiere que deba poseer las cuatro características anteriores. Más bien, debe considerarse que en la medida en que una competencia posea mayor cantidad de ellas, mayores serán las posibilidades de disfrutar por un mayor tiempo, de rentabilidad superior.

“Las competencias pueden provenir de alguna de las siguientes fuentes:”<sup>6</sup>

1. Arquitectura.
2. Reputación.
3. Innovación.

Por Arquitectura se entiende el sistema de relaciones de la empresa con todos los grupos de interés, tanto internos como externos: clientes, trabajadores, socios, proveedores, entidades financieras, Estado, comunidad, centrales obreras, grupos ambientalistas, gremios, etc.

La arquitectura como fuente de competencias fundamentales para la empresa y por lo tanto como fuente de incremento de su valor propicia la creación de tres importantes

---

6 Foundations of Corporate Success. John Kay. Oxford University Press, 1995. Página 65.

activos intangibles como lo son el capital intelectual, la ética cooperativa y las rutinas organizacionales.

El primero se forma como consecuencia de la acumulación de conocimiento por parte de los individuos de la organización y se caracteriza por que el todo es mayor que las suma de las partes. El segundo se refiere a la cooperación de las partes entre los miembros de la organización, que ha su vez se manifiesta en términos del entendimiento tácito de los grandes propósitos de la organización. Las rutinas organizacionales como activo intangible están asociadas con los sistemas organizacionales que hacen diferentes a una empresa de las demás.

La reputación se refleja en la forma como los mercados responden a los atributos de la calidad de los productos o servicios de una empresa cuando los consumidores no pueden monitorearlos por ellos mismos.

La reputación va más allá de la marca, la publicidad o el producto mismo. Ofrecimientos como la devolución del dinero, la prueba gratuita por tiempo limitado y las garantías de largo plazo, son muestras del compromiso de la empresa con sus clientes.

La innovación en los procesos de diseño, creación, producción y entrega de bienes y servicios es la tercera forma que puede adoptar una competencia fundamental. La innovación esta íntimamente relacionada con la arquitectura como quiera que a veces es una competencia esencial basada en la innovación es realmente el producto de la arquitectura.

Para conciliar esta aparente confusión puede afirmarse que el tipo de arquitectura de la empresa puede propiciar la generación de una continua secuencia de innovaciones o bien permitir la rápida y efectiva adopción de las tecnologías disponibles. La del primer tipo es la arquitectura dirigida a la innovación misma, mientras que la del segundo tipo es la arquitectura dirigida a la apropiación de innovaciones presentes en el mercado

## **FUERZA INDUCTORA DE VALOR**

La fuerza inductora de valor es un componente del negocio que impulsa o empuja a la empresa en una determinada dirección.

Ese componente puede ser uno de los siguientes:

1. Tipo de cliente o usuario.
2. Categoría de mercado.
3. Tipo de producto o servicio.
4. Capacidad de producción.

5. Tecnología o Know How.
6. Método de ventas o de mercadeo.
7. Método de distribución.
8. Recurso natural.
9. Tamaño o crecimiento.
10. Rentabilidad.

Aun que todos estos componentes están presentes en la mayoría de las empresas, solo uno es el más importante desde el punto de vista estratégico y por lo tanto, dependiendo de cuál de esos diez componentes es el más importante, las decisiones que se tomen acerca de cliente, productos y mercados podrán variar en gran medida.

En muchas empresas el componente clave no es siempre identificado con claridad por los gerentes lo que conduce la toma de decisiones basada exclusivamente en una perspectiva operativa o táctica más que en una perspectiva estratégica.

La definición de la fuerza inductora de valor conduce a la identificación de esas competencias que la empresa requiere para cumplir con el propósito de traducir una Visión en valor agregado para los propietarios.

**Tipo de Cliente o Usuario.** Si la fuerza inductora es un tipo especial de cliente o usuario, la empresa tratará de satisfacer determinadas necesidades y prioridades asociadas con este, con una amplia variedad de productos no necesariamente relacionados entre sí.

**Categoría de Mercado.** Este tipo de fuerza inductora es parecida a la del tipo de cliente o usuario excepto que en vez de limitar el negocio a atender un grupo especial de clientes, este se enfoca hacia la atención de una categoría específica de mercado.

**Producto o Servicio.** Cuando esta es la fuerza inductora de valor es porque el negocio de la empresa está comprometido con un singular producto o servicio y por lo tanto, cualquier nuevo producto sólo será una modificación, adaptación o extensión de los actuales. En estas empresas hay una relación lineal genética entre los productos pasados, presentes y futuros.

**Capacidad de Producción.** Una empresa cuya fuerza inductora es la capacidad de producción se caracteriza por tener una amplia inversión en capacidad instalada por lo que la estrategia debería relacionarse con el mantenimiento de dicha capacidad en permanente uso y por lo tanto se enfocara a cualquier cliente, producto o mercado que le permita hacer uso de sus instalaciones de producción.

**Método de Ventas o de Mercadeo.** Las empresas cuya fuerza inductora de valor es el método de ventas o de mercadeo tienen una única forma de lograr que los clientes les coloquen pedidos. Todos sus productos o servicios deben hacer uso de ese método o técnica y por lo tanto, la empresa no ofrecerá aquello que no pueda ser vendido a través de dicho método ni se dirigirá a clientes que no puedan ser abordados en esa misma forma.

**Método de Distribución.** Aplica a empresas que tienen una única forma de lograr que sus productos o servicios lleguen a sus clientes.

**Recursos Naturales.** Cuando el acceso a un recurso natural es la clave para la supervivencia de la empresa, entonces esa es su fuerza inductora.

**Tamaño o Crecimiento.** Generalmente se asocia esta fuerza inductora con el propósito temporal de alcanzar un tamaño o sostener un ritmo de crecimiento con el fin de fortalecer la participación en el mercado, para alcanzar unas determinadas economías de escala o para aprovechar una oportunidad debida a algún cambio en las condiciones del entorno. Una vez alcanzado el propósito, esta fuerza inductora adquiere un papel secundario y la empresa deberá proceder a redimir su fuerza inductora de valor de acuerdo con las realidades del momento.

**Rentabilidad.** Todas las empresas deben ser rentables, más no por ello esta debería ser siempre la fuerza inductora. Esta alternativa aplica a conglomerados de empresas que participan en una obtener gama de negocios y cuyo único criterio para invertir en cualquier oportunidad es la rentabilidad. Con contadas excepciones siempre saldrán de aquellos negocios que, bajo una perspectiva de largo plazo, no puedan obtener el rendimiento preestablecido.

En el proceso de adopción de mentalidad estratégica, que es necesario para garantizar el cambio cultural que se requiere para convertir la empresa en una enfocada hacia la creación de valor, es clave tanto la identificación de la actual fuerza inductora de valor como determinar si hay necesidad de una redefinición. Este es un ejercicio que requiere de unanimidad por parte del equipo gerencial, pues de lo contrario habrá dificultad para tomar decisiones consistentes que garanticen la inversión de recursos con rentabilidad corriendo peligro de destruir enorme valor para los propietarios.

## **DEFINICION DEL NEGOCIO**

Definir el negocio se refiere a la claridad que la gerencia de la empresa debe tener con respecto al negocio en el que está.

La definición del negocio debe estar ligada, a su vez, con las competencias esenciales que una empresa posee y su fuerza inductora de valor. Significa que definir el negocio a partir de las competencias esenciales que la empresa posee es un primer paso para garantizar la traducción de la visión en valor agregado para los propietarios mediante el planteamiento de una estrategia que sea consecuente con dicha definición.

## **DISEÑO DEL NEGOCIO**

El éxito de la estrategia empresarial y por lo tanto la creación de valor para los propietarios se garantiza en la medida en que haya un perfecto alineamiento entre el concepto y el diseño del negocio.

El diseño del negocio es la arquitectura que garantiza la creación de valor para los propietarios a través de la creación de valor para clientes. Consta de cuatro elementos:

- Selección de Clientes.
- Captura de Valor.
- Punto de Control Estratégico.
- Alcance

**Selección de Cliente.** Se refiere a la determinación de los clientes que la empresa atenderá, pero más importante, los que no atenderá. Una clara definición del negocio y de la fuerza inductora es requerida en el proceso de definir los clientes que deben servirse.

A medida que cambian las prioridades de los clientes puede ser posible que para una empresa surjan nuevos segmentos o deban desecharse algunos que se posean en la actualidad. El objetivo, es por lo tanto, que todos los clientes sean rentables y que los que definitivamente no puedan serlo sea preferible que los atienda un competidor, lo cual derriba el mito de que el cliente siempre tiene la razón.

**Captura de Valor.** La captura del valor como parte del diseño del negocio se refiere al modelo o modelos de utilidades que la empresa utilizará para producir valor agregado para los propietarios partir de la generación de valor para los clientes.

**Puntos de Control Estratégico.** Se relaciona con la capacidad que tiene la empresa para proteger su rentabilidad.

El propósito de un punto de control estratégico es proteger la corriente de utilidades que produce el diseño del negocio, contra los efectos corrosivos de la competencia y del poder del cliente.

**Alcance.** La cuarta y última dimensión del diseño de negocio se relaciona con la determinación de las actividades que la empresa llevará a cabo internamente y cuales deberían subcontratar con terceros.

El alcance, al igual que las otras tres dimensiones, deben ser reinventados periódicamente en la medida en que también lo hagan las prioridades de los clientes, pues en la misma forma que los productos se vuelven obsoletos, los diseños de negocios también se vuelven económicamente obsoletos, es decir, que en un momento determinado pueden perder la capacidad de crear valor para los accionistas con lo que el valor de la empresa podría migrar hacia otros competidores o industrias e inclusive hacia los mismos clientes.

## **VISIÓN**

Visión es la forma como el equipo gerencial que debe ser el perfil futuro de la empresa en términos de productos, clientes, segmentos de mercado y áreas geográficas.

Para garantizar que la visión sea compartida por todos los miembros de una organización debe ser una manifestación breve, fácil de captar y recordar, que plantee retos e inspire la creatividad y la acción. Debe, igualmente, ser creíble y consistente con los principios y valores corporativos.

El principal peligro asociado con la definición de la visión es la posibilidad de que esta se convierta en una extensión del ego del gerente. Es por ello que autores como Gary Hamel y C.K. Prahalad en su bestseller "Competing For the Future" prefieren el término "previsión" para dar una connotación diferente a la acción de ver el futuro de la empresa y evitar así grandiosas definiciones que se quedan en la retórica pero no conducen a la acción o conducen a acciones equivocadas.

La Visión y la Previsión por sí solas no garantizan el éxito competitivo si no van acompañadas de una gran capacidad de ejecución. Igualmente, una empresa puede tener una gran eficiencia operacional pero si adolece de Visión y Previsión puede ser fácilmente superada por sus competidores.

## CONCLUSION

La gerencia de valor son las decisiones tomadas con el objetivo de incrementar el valor para los inversionistas, esta se implementa básicamente utilizando dos herramientas. La primera, el Valor Económico Agregado (EVA), el cual recoge el efecto de las decisiones tomadas en el corto plazo, la segunda, el Valor Agregado del Mercado (MVA), que evidencia en el largo plazo los efectos de las decisiones tomada en el corto plazo.

Teniendo en cuenta que la estrategia es el patrón de decisiones que establecen la dirección de la empresa a largo plazo, determinan su destino y cuyo objetivo es alcanzar una ventaja competitiva que sea sostenible por el mayor tiempo posible para mantener o mejorar su desempeño, la generación de valor es el resultado del éxito de la estrategia.

Los gerentes deben tener una clara visión del negocio, soportada en una adecuada previsión del futuro. La responsabilidad de los gerentes es diseñar estrategias que exploten las fortalezas y aprovechen las oportunidades del entorno con el fin de hacer que los recursos invertidos por los propietarios generen una rentabilidad superior a su costo de oportunidad, de ahí que, unas empresas son mas rentables que otras porque poseen un portafolio de competencias que aplican de una manera muy especial en productos, clientes o mercados.

Los resultados económicos de una organización son la representación cuantitativa de la materialización del direccionamiento estratégico, es decir, el éxito o el fracaso de las estrategias.

## BIBLIOGRAFIAS

¿Cómo Hacer análisis Financiero? Jaramillo Vallejo, Felipe. Editorial Alfaomega Colombiana S.A.2009. Paginas 100

Administración Financiera, Fundamentos y Aplicaciones. GARCIA SERNA, Oscar León. Editorial Prensa Moderna Impresores

VALORACION DE EMPRESAS, GERENCIA DEL VALOR Y EVA. GARCIA SERNA, Oscar León. Editorial Prensa Moderna Impresores

FUNDAMENTOS DE ADMINISTRACION FINANCIERAS. BRIGHAM Eugene – HOUSTON Joel. Editorial Thomson

Matemáticas Financieras Aplicadas. MEZA Orozco, Johnny de Jesús. ECOE Ediciones. Tercera Edición.

Valuation. Measuring and Managing the Value of Companies. McKinsey & Compañía. Tom Copeland, Tim Koller, Jack Murrin. Third Edition, John Wiley and Sons, 200 Página 24

Business Valuation Standards. American Society of Apprasers. Agosto de 2002. Este documento puede descargarse en la internet en la siguiente dirección: [www.bvappraisers.org](http://www.bvappraisers.org)

Intermediate Financial Management. Quinta edición. Eugene Brigham y Louis Gapenski. Dryden Press. 1995. Página 10