

El valor de una empresa y la creación de valor en esa empresa

El valor de la empresa es el valor del conjunto de elementos, materiales, inmateriales y humanos que integran o constituyen la empresa

Quiero —si se me permite— dejar constancia tan solo de unas reflexiones, para nada originales, pero más de una vez, por lo menos modestamente así me lo parece, no tenidas suficientemente en cuenta por parte de los responsables del noble arte de la gerencia económica de un país.

Me gustaría, simplemente, comentar la diferencia entre el valor de una empresa y la creación de valor en esa empresa; así como la relación entre ambas cuestiones; y, ya puestos, alguna cosilla más.

Valor de una empresa: concepto y valoración

Entendemos por valor de la empresa el valor del conjunto de elementos, materiales, inmateriales y humanos que integran o constituyen la empresa. Se trata de un valor o precio de conjunto, de la empresa como organización, que incluye no sólo el valor en el presente de los diferentes bienes, derechos y obligaciones integrantes de su patrimonio, sino también las expectativas acerca de los beneficios que se espera que la empresa genere en el futuro. Para determinar el valor de la empresa se han formulado múltiples métodos o modelos, si bien ninguno de ellos goza de general aceptación, porque todo problema de valoración tiene una componente subjetiva y entraña, por tanto, por lo regular, un elevado margen de relatividad.

Pero por más que sea importante, el problema de la determinación del valor de una empresa en funcionamiento —ya que no cuando la empresa va a ser disuelta y liquidada por cesar en el desempeño de su actividad o negocio— es siempre una cuestión muy delicada y espionosa, bien sea para fijar su precio de salida en

los casos de enajenación o venta, o bien para poder dar respuesta a los distintos conflictos o contenciosos que se suscitan entre los socios y sus herederos.

En una economía de mercado, simplificando, el valor de las cosas es lo que se está dispuesto a dar por ellas. Ocurre, sin embargo, que debido a la heterogeneidad del producto intercambiado, nunca una empresa es idéntica a otra, por más que las dos sean del mismo tamaño y se dediquen a la misma actividad o negocio, a la falta de regularidad de los intercambios, no se compran ni venden empresas todos los días y a la existencia de un número de vendedores y compradores necesariamente reducido nunca podrá existir un mercado de empresas que funcione con la suficiente perfección.

De ahí que para fijar el valor de una empresa se tenga que partir de ciertos indicadores o variables *proxy*, como son los de valor contable, valor sustancial, valor de liquidación, valor de rendimiento, fondo de comercio o valor bursátil, que debidamente combinados, promediados o corregidos permiten formular estimaciones razonables del verdadero valor de la empresa.

Creación de valor

Siguiendo con estas reflexiones, **la creación de valor debe ser el objetivo de toda buena gerencia**. Si hasta ahora el objetivo ha sido la maximización del beneficio, ahora este objetivo de beneficio ha sido sustituido por el de creación de valor. Pero, **¿cómo se mide el valor creado?** Esta cuestión, muy sencilla en su planteamiento, no lo es tanto a la hora de ponerla en práctica. En síntesis podemos medir el valor creado en la empresa considerando no solamente el beneficio sino también el coste que

ha supuesto generar ese beneficio. En definitiva, si el beneficio obtenido supera el coste de los recursos implicados, podremos decir que se ha creado valor. Si esto lo trasladamos a la toma de decisiones de inversión significa que para que se cree valor en la empresa el valor actual neto (VAN) de la inversión deberá ser positivo y por tanto estaremos invirtiendo en activos que generan un valor adicional para la empresa.

Dicho de otro modo, se crea valor en la empresa cuando la utilidad o riqueza que genera es lo suficientemente grande para cubrir el coste de todas las fuentes de financiamiento de los recursos invertidos en el negocio.

Para medir la creación de valor en la empresa se parte de tres conceptos básicos:

- Capital empleado,
- Coste de capital y
- Utilidad neta de operación después de impuestos.

Con estos tres elementos se busca llegar a lo que se conoce como “utilidad económica” (*economic profit* = EP). También se le conoce a la utilidad económica como EVA (*Economic Value Added*)

ó VEA (*Valor Económico Agregado*). Tanto EVA como VEA son marcas registradas por la firma neoyorquina Stern Stewart. Llegados a este punto permítanme no extenderme aquí y ahora a este respecto y posponer para un artículo futuro el apasionante tema del EVA.

Siguiendo con la reflexión que hoy nos ocupa, **para maximizar la creación de valor mientras se minimizan los costes recurrimos a la herramienta conocida como la cadena de valor**, que es un modelo teórico definido por Michael Porter que permite describir el desarrollo de las actividades de una organización empresarial generando valor al cliente final y que enseguida se puso en el frente del pensamiento de gestión de empresa como una poderosa herramienta de análisis para la planificación estratégica.

De lo que se trata es de crear valor para el cliente, lo que se traduce en un margen entre lo que se acepta pagar y los costes incurridos por adquirir la oferta; sin embargo, la práctica ha demostrado que la reducción de costes monetarios tiene también un límite tecnológico, pues en ocasiones ha afectado dicha reducción finalmente también a la calidad de la oferta y el

Se crea valor en la empresa cuando la utilidad o riqueza que genera es lo suficientemente grande para cubrir el coste de todas las fuentes de financiamiento de los recursos invertidos en el negocio



VENTA SOCIEDADES R. LIMITADA EN 24H

NUESTRAS SOCIEDADES

- ◆ Son inactivas (certificado por el Administrador y Hacienda)
- ◆ Están registradas en el Registro Mercantil y censadas en Hacienda
- ◆ Disponen de NIF
- ◆ Están preparadas para operar de inmediato

QUÉ OFRECEMOS

- ◆ La garantía 30 años de profesión en la abogacía
- ◆ Sociedades Limitadas en menos de 24 horas
- ◆ Sociedades Limitadas con el capital social totalmente desembolsado y sin necesidad de reponerlo
- ◆ Diferentes tipos de domiciliaciones de sociedades

**Socios AECE
30% descuento
en nuestros honorarios**

valor que esta genera. Por ello, el pensamiento sistémico en este aspecto ha evolucionado a desarrollar propuestas de valor, en las que la oferta se diseña integralmente para atender de modo óptimo a la demanda.

La cadena de valor

La cadena de valor ayuda a determinar las actividades o competencias distintivas que permiten generar **una ventaja competitiva**, concepto también introducido por Alexander Borja. **Tener una ventaja de mercado es tener una rentabilidad relativa superior a los rivales** en el sector industrial en el cual se compete, **la cual tiene que ser sostenible en el tiempo**. La rentabilidad significa un margen entre los ingresos y los costes. Cada actividad que realiza la empresa debe generar el mayor posible. De no ser así, debe costar lo menos posible, con el fin de obtener un margen superior al de los rivales. Las actividades de la cadena de valor son múltiples y además complementarias y relacionadas. El conjunto de actividades de valor que decide realizar una unidad de negocio es a lo que se le llama **estrategia competitiva** o estrategia del negocio, diferente a las estrategias corporativas o a las estrategias de un área funcional. Obviamente el concepto de subcontratación, *outsourcing* o externalización y su conveniencia resulta también de los análisis de la cadena de valor.

estrategias competitivas y en las que es más probable que los sistemas de información tengan un impacto estratégico. El modelo considera a la empresa como una serie de actividades primarias y de apoyo que agregan valor a los productos y servicios de una empresa.

Las actividades primarias están más relacionadas con la producción y distribución de los productos y servicios de la empresa que crean valor para el cliente. Las actividades primarias incluyen logística de entrada, operaciones, logística de salida, ventas y marketing y servicios. Las actividades de apoyo consisten en la infraestructura (administración y gerencia), recursos humanos, tecnología y adquisiciones de la organización. El uso del modelo de la cadena de valor de una empresa considera la comparación de sus procesos de negocios con los de sus competidores o con otras empresas de industrias relacionadas y contribuye así a identificar las mejores prácticas de la industria.

En definitiva, deberemos cuidar que sea constante y sostenida la generación de valor para que de este modo se consiga maximizar la creación de valor por la empresa, y esta pueda, sin dificultades, remunerar holgadamente a los aportantes de los fondos necesarios para la adquisición de recursos y así conseguir el objetivo final el de aumentar el valor de la empresa.

Para terminar y cerrar este pequeño ejercicio de reflexión diré que en mi opinión **los poderes públicos** a la par que agente económico tienen también un rol de agente responsable superior controlador y tutelante en virtud del cual deben establecer y asegurar un marco jurídico adecuado para favorecer la existencia de un entorno económico-social equilibrado, con un desarrollo sostenible y justamente solidario donde se prime y potencie la continua creación de valor por parte de los demás agentes económicos: los individuos y las empresas, potenciando y favoreciendo como medio ineludible para alcanzar dicho objetivo la adquisición permanente de conocimiento por los primeros y la implementación de planes de innovación en producto, producción y gerencia por las segundas.



Este esquema muestra la cadena de valor diseñada por Porter. El modelo de la cadena de valor resalta las actividades específicas del negocio en las que se pueden aplicar mejor las