

# ¿Sabe usted cómo incrementar el valor de su empresa?

Es posible que muchas personas relacionadas con el mundo empresarial no sepan lo que significa exactamente la expresión "creación de valor para el accionista". Es posible también que, aun conociendo el significado de esta expresión, se desconozca qué tipo de acciones puede acometer el gestor de la empresa para aumentar dicho valor. En este artículo el autor define el concepto de "creación de valor" e indica algunas acciones que pueden acometerse para aumentar dicho valor

Ultimamente se viene hablando mucho de la creación de valor para el accionista. Sin embargo, es posible que muchas personas relacionadas con el mundo empresarial no sepan lo que significa exactamente la expresión "creación de valor".

El asunto que nos ocupa es, ciertamente complejo y, en ocasiones, excesivamente técnico; así que intentaré simplificar al máximo para que sea comprensible por la mayoría de los lectores. Pretendo hacer "popular" este concepto, por lo que, en la medida de lo posible, evitaré expresiones de tipo técnico (que me perdonen los ortodoxos de la materia); aunque no siempre es posible.

Mire usted, "crear valor" significa que en un momento dado una empresa o una línea de negocio vale, en términos monetarios, más que en un momento anterior. Así de simple.

¿Cómo se puede observar que una empresa vale más que antes. El mejor método es calcular el valor de la empresa en el momento actual teniendo en cuenta su capacidad de generar tesorería (flujos de caja) en el futuro. Hablo de la tesorería disponible para remunerar a los accionistas y a los prestamistas de fondos (entidades financieras) después de atender todos los compromisos de la empresa necesarios para financiar su crecimiento (el de las necesidades operativas de fondos –cuentas a cobrar más existencias menos cuentas a pagar- y el de las inversiones necesarias).

Por ejemplo; si su empresa durante 1999 ha generado un flujo de caja (beneficio más amortizaciones) de 100 pesetas –esto es el cash flow generado- y ha necesitado 30 pesetas para financiar el incremento de las necesidades operativas de fondos (incremento de las cuentas a cobrar y existencias menos incremento de cuentas a pagar) como consecuencia del aumento de la cifra de ventas y otras 50 pesetas para hacer inversiones en activos fijos necesarias para la continuidad de las operaciones, le quedan libres

20 pesetas. Con estas 20 pesetas la empresa ha de atender el pago a las entidades financieras del servicio de la deuda (intereses más capital) y la remuneración de los accionistas.

Si se gasta 5 pesetas en pagar a las entidades financieras, le quedan 15 pesetas para remunerar a los accionistas, que ya decidirán si se llevan el dinero en forma de dividendos o deciden dejarlo en la empresa. Si deciden llevárselo, la tesorería que se queda en la empresa será 0 pesetas.

La siguiente tabla resume todo lo anterior (incorporo a la misma las expresiones técnicas que se usan en el mundo de las finanzas).

CONCEPTO	PESETAS
Cash Flow Generado (beneficio más amortizaciones)	100
Aumento neto de las necesidades Operativas de Fondos	
– Aumento de Cuentas a Cobrar	60
– Aumento de Existencias	20
– Aumento de Cuentas a Pagar	(50)
Aumento Neto de Inversiones en Activos Fijos	50
Flujos de Caja Libres (Free Cash Flow)	20
Pago del Servicio de la Deuda (capital más intereses)	5
Flujo de Caja Libre para el Accionista	15

Ya sabemos cómo una empresa genera tesorería (cash flow generado) –aunque por supuesto también puede solicitar de los accionistas un aumento del capital o pedir fondos prestados a las entidades financieras- y cómo se la gasta (atender el incremento de las necesidades operativas de fondos, pagar las inversiones y pagar a las entidades financieras).

Supóngase que estamos a 31 de diciembre de 1998 y queremos valorar esta empresa. Ya hemos calculado los flujos de caja libres que genera en 1999, que son 20 pesetas, de las cuales sólo 15 le quedan a los accionistas.

Repitamos este proceso para un horizonte temporal de 15 ó 20 años, o si se quiere, para infinitos años. Tendremos una secuencia de flujos de caja libre que, digamos, es la siguiente:

CONCEPTO	1999	2000	2001	2002	....	2020
Flujos de Caja Libres	20	23	25	28		56

Bueno, pues si estos flujos de caja libres representan la capacidad de esta empresa de generar tesorería, puedo decir que hoy, mi empre-

sa valdrá el valor actual de la suma de todos esos flujos de caja libre.

#### CÁLCULO DEL VALOR ACTUAL

Para calcular el valor actual hay que descontar los flujos de caja libre a una tasa que equivale al coste medio de los recursos propios y ajenos que componen la estructura financiera de la empresa (esto es bastante más complejo; pero no podemos explicarlo aquí con más detalle). Digamos que el coste medio de todos los capitales que financian el activo de la empresa es del 10%.

Si calculamos el valor actual de todos los flujos de caja libres que hemos calculado, descontados al 10% nos sale una cifra. Me la invento y supongamos que da 2.300 pesetas.

Hacemos esto el año siguiente; es decir, al 31 de diciembre de 1999. Casi seguro que los flujos de caja libre previsto para el año 2000, 2001 y así sucesivamente serán distintos que los previstos a 31 de diciembre de 1998 y ello porque la empresa está viva, habrá acometido proyectos de inversión nuevos, sus necesidades operativas de fondos puede que sean distintas, a lo mejor ha tomado decisiones sobre el capital o sobre los préstamos de entidades financieras, etc. Por tanto, los flujos de caja libre serán distintos. Supongamos que son los siguientes:

CONCEPTO	2000	2001	2002	2003	...	2020
Flujos de Caja Libres	25	28	34	28		72

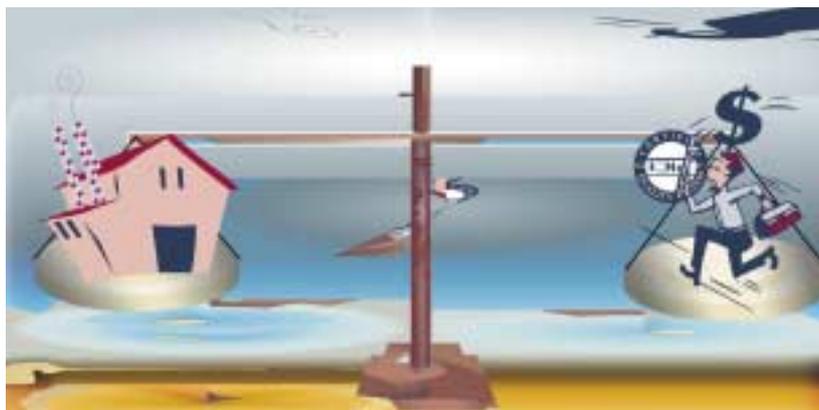
Si calculo el valor actual de todos los flujos de caja libres nuevos a la tasa de descuento del 9% (supongo que ha variado si se ha alterado la estructura financiera de la empresa –relación entre los fondos propios y los ajenos), digamos que sale 2.600 pesetas.

La conclusión es que mientras que a 31 de diciembre de 1998 la empresa valía 2.300 pesetas, a 31 de diciembre de 1999 vale 2.600 pesetas; por tanto, ha "creado valor" por 300 pesetas.

Claro, si los flujos libres que una empresa genera fuesen siempre "0", la empresa no valdría nada. Desde el punto de vista del inversor (accionista), no tiene sentido pagar nada por algo que nada me ha de dar.

#### QUÉ HACER PARA AUMENTAR EL VALOR DE LA EMPRESA

Crear valor por tanto, significa que cada año mi empresa vale más porque el valor actual de los flujos de caja libres futuros es más alto; y lo es porque he tomado decisiones que hacen que esto sea así. ¿Qué tipo de decisiones? Es decir, ¿qué decisiones puedo tomar para aumentar el valor de mi empresa? Ahí va una lista no exhaus-



tiva de algunas de ellas:

- Acometer proyectos de inversión que ofrezcan una rentabilidad superior al coste de los recursos propios y ajenos que financian dicha inversión (esto supone un valor actual neto -VAN- positivo).

- Abaratar el coste medio de los capitales propios y ajenos que conforman la estructura financiera de la empresa y financia todos los activos (por ejemplo, incrementando el peso relativo de las deudas financieras frente a los recursos propios). Tomar deuda es más barato que aportar fondos propios.

- Los intereses son deducibles fiscalmente y, además, suelen ser más bajos que la

remuneración que el accionista pide a sus fondos propios.

- Mejorar la eficiencia en la gestión de las operaciones (reduciendo los volúmenes de activos necesarios para generar la misma cifra de negocio; por ejemplo, disminuyendo el montante de existencias, reduciendo las cuentas a pagar, etc.). Esto mejorará la rentabilidad económica de la empresa y, además, contribuirá a aumentar los flujos de caja libres al reducir los flujos necesarios para financiar el aumento de las necesidades operativas de fondos, que serán menores.

- Reducir gastos de explotación, que harán aumentar el beneficio de la empresa, el cash flow generado y, por ende, los flujos de caja libre.

Todas estas acciones le ayudarán a crear valor en su empresa. Ya sabe lo que es "crear valor", cómo se puede calcular si mi empresa crea o no valor de un año a otro y qué tipo de acciones puede llevar a cabo para crear valor.

Ahora, todo depende de usted amigo empresario.

**Artemio Milla Gutiérrez**  
Socio-Director de Altair Consultores en Finanzas Corporativas, SL

“Crear valor, por tanto, significa que cada año mi empresa vale más porque el valor de los flujos de caja libres futuros es más alto; y lo es porque he tomado decisiones que hacen que esto sea así”