

Introducción a la Economía de la Empresa

Tema 02. Los objetivos de la Empresa.



José Luis Fernández Sánchez
Ladislao Luna Sotorrío

DPTO. DE ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS

Este tema se publica bajo Licencia:

[Creative Commons BY-NC-SA 3.0](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/3.0/)

BLOQUE TEMÁTICO 2: LOS OBJETIVOS DE LA EMPRESA

2.1.- La Concepción clásica de los objetivos de la empresa: Maximización del beneficio.

2.2.- Incidencia de la separación de propiedad y control en los objetivos de la empresa: Maximización de la utilidad de los directivos.

2.3.- Los objetivos de la empresa en la teoría de la organización

2.4.- La creación de valor sostenible como objetivo

2.4.1.- Indicadores de la creación de valor de la empresa

2.4.1.1.- Indicadores contables

2.4.1.2.- Indicadores financieros

2.4.1.2.- Indicadores estratégicos

2.4.2.- Sostenibilidad de la creación de valor

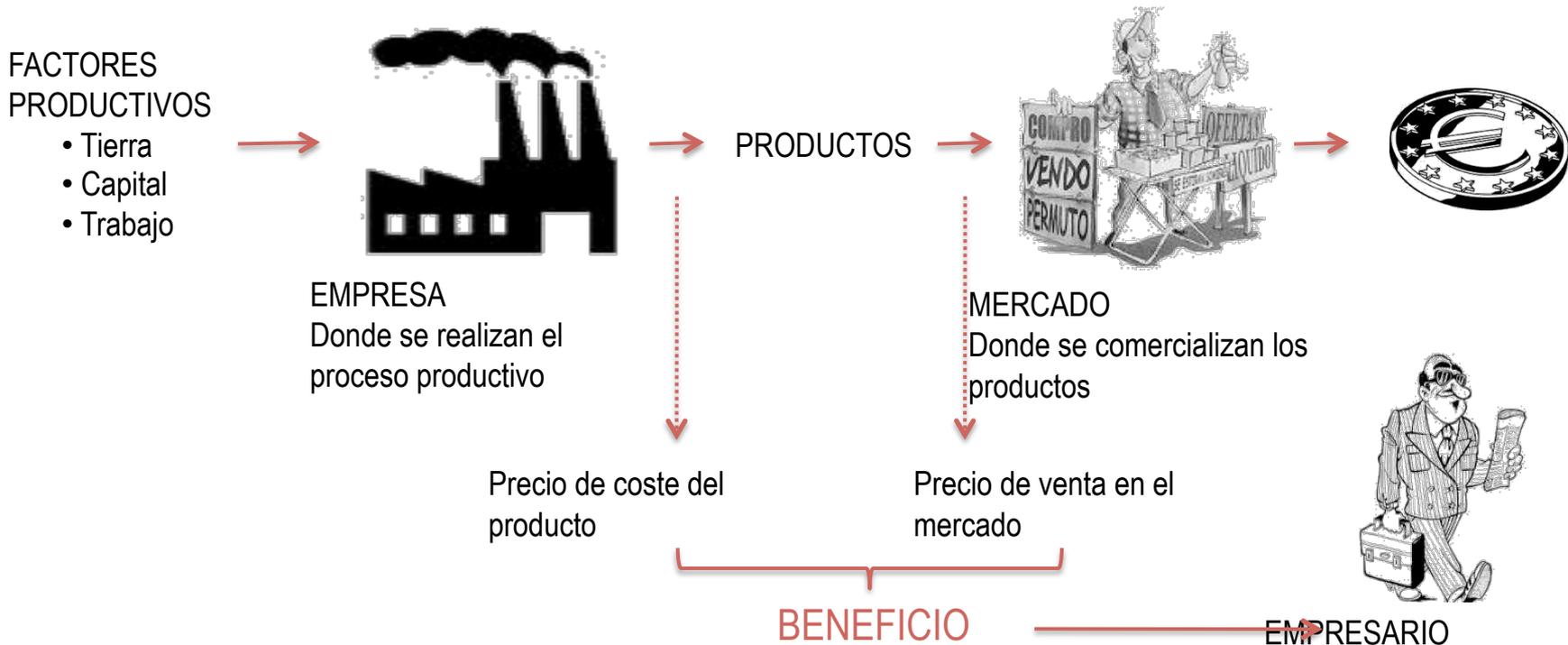
✓ El resultado de la actividad económica llevada a cabo en la empresa es consecuencia de la colaboración de un grupo de agentes (*trabajadores, accionistas, directivos, consumidores (clientes), proveedores, intermediarios financieros y el resto de agentes sociales*) con objetivos u intereses propios que deciden libremente, por tanto, respondiendo a sus expectativas individuales realizan transacciones conjuntamente.



LA EVOLUCIÓN DE LOS OBJETIVOS DE LA EMPRESA RESPONDE A LA EVOLUCIÓN DE LAS RELACIONES DE PODER DE LOS AGENTES IMPLICADOS EN ESTE ÁMBITO

2.1. LA CONCEPCIÓN CLÁSICA DE LOS OBJETIVOS DE LA EMPRESA: MAXIMIZACIÓN DEL BENEFICIO

El beneficio como incentivo a la iniciativa del empresario es el objetivo más intuitivo dado que solo tiene en cuenta sus intereses individuales.



¿QUÉ ES Y CÓMO SE CUANTIFICA EL BENEFICIO?

$$\text{Beneficio Contable}^t = \text{Ingresos}^t - \text{Gastos}^t$$

2.1. LA CONCEPCIÓN CLÁSICA DE LOS OBJETIVOS DE LA EMPRESA: MAXIMIZACIÓN DEL BENEFICIO

¿Tener un beneficio contable positivo significa que el empresario ha ganado realmente con la actividad?



- a) Sí, puesto que es positivo
- b) Depende de la inversión realizada
- c) No, porque es contable

- ✓ El beneficio como cantidad absoluta no permite su comparación, razón por la cual se suele sustituir por la RENTABILIDAD (beneficio / recursos aportados). En la empresa, la rentabilidad financiera (R_f) representa el beneficio obtenido por los propietarios (empresario individual o accionistas en el caso de sociedades mercantiles) por unidad de recursos propios invertidos en la empresa.

$$R_F = \frac{B_N}{F_P}$$

RF = rentabilidad financiera

BN= beneficio neto (después de pagar gastos financieros e impuesto)

FP= fondos propios (capital y reservas)

¿Cómo saber si una rentabilidad es adecuada para una empresa?

- ✓ Para interpretar la rentabilidad, la dividimos en tres componentes:

- ✓ 1. COSTE DE OPORTUNIDAD (CO)
- ✓ 2. PRIMA DE RIESGO (PR)
- ✓ 3. RENTABILIDAD ADICIONAL O SUPERBENEFICIO (SB)

$$R_F = CO + PR + SB$$

2.1. LA CONCEPCIÓN CLÁSICA DE LOS OBJETIVOS DE LA EMPRESA: MAXIMIZACIÓN DEL BENEFICIO

✓ COSTE DE OPORTUNIDAD (CO)

El coste de oportunidad de los fondos propios, es la rentabilidad que obtendríamos en una inversión alternativa sin riesgo (se puede tomar como referencia el interés oficial del estado en una referencia temporal semejante, bonos del tesoro a 10 años).

✓ PRIMA DE RIESGO (PR)

La prima de riesgo es la rentabilidad adicional que ha de obtener una inversión debida al riesgo de los activos (empresa/sector de actividad) en que se materializa la inversión. La prima de riesgo en economía se mide mediante la beta (β) que indica la diferencia en la variación del valor de la empresa/sector respecto a la media del mercado (volatilidad).

VALORES DE β	RIESGO
$\beta = 1$	Riesgo igual al mercado, el valor de la empresa varía en igual porcentaje que la media de empresas del mercado.
$\beta > 1$	Riesgo superior al del mercado, indica una volatilidad mayor, cuando sube de valor lo hace en mayor porcentaje que la media de empresas del mercado y viceversa (inversiones de alto riesgo, generalmente cíclicas construcción, automoción, etc.).
$\beta < 1$	Riesgo menor al mercado, el valor de la empresa varía en menor porcentaje que la media de empresas del mercado y viceversa (inversiones refugio, en bolsa eléctricas, autopistas, oro)
$\beta = 0$	No tiene volatilidad. El activo tendría que ofrecer una rentabilidad igual al interés de mercado.

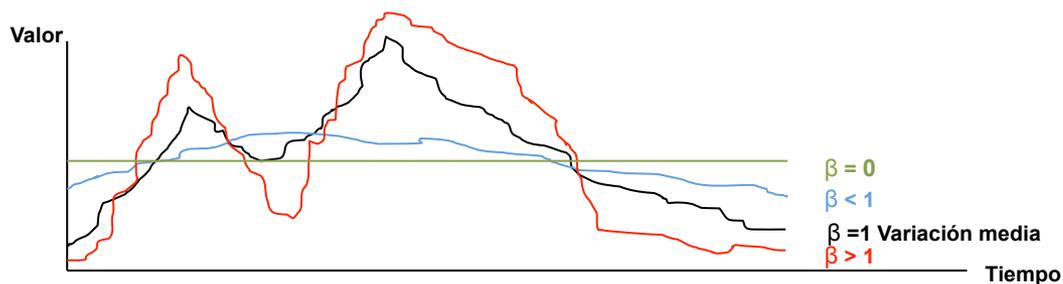


Figura 2.1 Variación del valor en el tiempo según la volatilidad (β)

2.1. LA CONCEPCIÓN CLÁSICA DE LOS OBJETIVOS DE LA EMPRESA: MAXIMIZACIÓN DEL BENEFICIO

☐ COSTE DE CAPITAL PROPIO (K_e) = COSTE DE OPORTUNIDAD (CO) + PRIMA DE RIESGO (PR)

- La suma del coste de oportunidad y la prima de riesgo es el coste de capital propio (K_e) que se define como la rentabilidad mínima exigida para los fondos propios en una inversión.

COMPARATIVA R _F vs K _e	
R _F =K _e	Inversión indiferente
R _F >K _e	Inversión rentable = SUPERBENEFICIO
R _F <K _e	Inversión subóptima

El coste de capital propio (K_e) se puede cuantificar como:

$$K_e = R_{SR} + \beta \cdot (R_{MR} - R_{SR})$$

K_e = Coste de capital propio

R_{SR} = Rentabilidad sin riesgo (coste de oportunidad)

R_{MR} = Rentabilidad media de inversiones de riesgo (la bolsa puede tomarse como referencia)

B = Indicador de volatilidad beta

✓ RENTABILIDAD ADICIONAL O SUPERBENEFICIO (SB)

- El beneficio obtenido por encima del coste de oportunidad y la prima de riesgo es el denominado superbeneficio
- Este superbeneficio es el incentivo real que tiene el empresario/accionista para destinar sus recursos (escasos, de manera que realizar una inversión impide que realice otras lo que supone un coste de oportunidad) a una empresa.

¿Es deseable que las empresas obtengan superbeneficio?

- Lo ideal sería que no existiese de manera que la competencia consiguiese un precio eficiente para los bienes y servicios, como propone la teoría económica, en el caso de que la competencia fuese perfecta (libertad de oferta y demanda, información perfecta y universalidad del mercado).*
- El superbeneficio, acumulación de la riqueza en un agente, es gravado mediante impuestos que servirán para redistribuir la riqueza mediante el gasto/inversión público.*

2.1. LA CONCEPCIÓN CLÁSICA DE LOS OBJETIVOS DE LA EMPRESA: MAXIMIZACIÓN DEL BENEFICIO

- La realidad en la economía de mercado es que algunas empresas obtienen superbeneficios, y no solo coyunturalmente (a corto plazo) debido al tiempo que tarda en ajustarse el mercado, sino que los obtienen estructuralmente (a largo plazo).

¿HAY ALGUNA RAZÓN QUE JUSTIFIQUE DICHO SUPERBENEFICIO ESTRUCTURAL?

- La financiación del desarrollo económico, (mediante el beneficio la empresa acumula capital propio para financiar nuevos proyectos)
- La realización de inversiones de alto riesgo que no podrían abordarse únicamente con financiación ajena.
- Generar y aplicar innovaciones que permitan trasladar a la sociedad el avance tecnológico, (posibilita el desarrollo de la sociedad)
- El beneficio en la economía de mercado, donde hay competencia, se justifica mediante tres hipótesis ideológicas en las que el beneficio es un indicador de:
 - *LA NECESIDAD* de asignar recursos a dicha actividad, puesto que el beneficio pone de manifiesto la existencia de una demanda para los productos/servicios que oferta.
 - *LA EFICIENCIA* (buena) en la gestión de la empresa que le permite ser competitiva frente a la oferta de otras empresas.
 - *BENEFICIO SOCIAL* de la actividad, dado que la competencia convierte la legítima búsqueda de beneficio particular de un agente (empresa) en un beneficio social.

2.1. LA CONCEPCIÓN CLÁSICA DE LOS OBJETIVOS DE LA EMPRESA: MAXIMIZACIÓN DEL BENEFICIO

CRÍTICAS A LA CONSIDERACIÓN DE LA MAXIMIZACIÓN DEL BENEFICIO COMO OBJETIVO DE LA EMPRESA:

- | | |
|--|---|
| 1. La “MAXIMIZACIÓN” en un ambiente de incertidumbre, | 1. ..., ya que la información imperfecta impide la evaluación de todas las alternativas y alcanzar el óptimo (racionalidad limitada) |
| 2. EL BENEFICIO COMO INDICADOR DE LA NECESIDAD SOCIAL.... | 2. que justifica la asignación o no de recursos para satisfacerla es discutible, ya que existen actividades que generan beneficios pero no son necesarias (drogas) y actividades que no proporcionan beneficios pero son necesarias (la medicina). |
| 3. EL BENEFICIO COMO INDICADOR DE LA EFICIENCIA.... | 3. , pero no se produce cuando hay factores que limitan la competencia como son las barreras de entrada a nuevos competidores (ejemplo: las patentes o las economías de escala). |
| 4. LA IDENTIFICACIÓN DE BENEFICIO SOCIAL E INDIVIDUAL... | 4. ... en entornos competitivos se rompe cuando un agente, en la búsqueda legítima del interés individual, genera perjuicios a otros agentes (externalidades) (ej: la contaminación) |
| 5. EL BENEFICIO ES UNA MAGNITUD PERIODIFICADA, ... | 5. ... por lo que tiene limitaciones a la hora de indicar la capacidad de la empresa para generar riqueza (valor) a largo plazo. |
| 6. OBJETIVO SIMPLISTA Y EXCLUYENTE ... | 6. ...puesto que únicamente tiene en cuenta los intereses de un grupo de la empresa, los accionistas / propietarios, suponiendo la concentración del poder en ellos. |
| 7. EL ORIGEN CONTABLE ... | 7. ... presenta limitaciones tanto en la definición como en la cuantificación. |

2.1. LA CONCEPCIÓN CLÁSICA DE LOS OBJETIVOS DE LA EMPRESA: MAXIMIZACIÓN DEL BENEFICIO

LIMITACIONES DEL CONCEPTO DE BENEFICIO

- No tiene en cuenta factores muy relevantes de la actividad al no estar recogidos en la contabilidad, como son:
- No es homogéneo en los distintos países, lo que dificulta la comparación e interpretación.



LIMITACIONES DE LA CUANTIFICACIÓN DEL BENEFICIO

- | | |
|---|---|
| 1. CRITERIOS DE PERIODIFICACIÓN | 1. ..., mediante la planificación de las fechas de los ingresos y gastos, se puede modificar la cuantía. |
| 2. CRITERIOS DE VALORACIÓN CONTABLE | 2. aunque esta discrecionalidad está cada vez más limitada por la regulación (Ej: plan general contable o las normas de Basilea para la actividad bancaria). |
| 3. SUPEDITADO A LA BUENA FE DE LOS ADMINISTRADORES | 3. ... quienes, a pesar de las restricciones y controles de Hacienda y las Auditorias, no dejan de ofrecer escándalos (Enron, Worldcom, Adelphia Communications, Tyco International LTC, Caso Madoff...) |

Por tanto, la consideración de la maximización del beneficio como objetivo de la empresa es exagerado, por el empleo del término maximizar, impreciso, debido a las limitaciones del concepto y de su cuantificación, y excluyente, al no tener en cuenta los objetivos de los demás grupos de la empresa. Aun con estas debilidades es el indicador económico más utilizado debido a la fuertemente generalizada utilización del término y a su utilización como referencia económica y fiscal.

2.2. INCIDENCIA DE LA SEPARACIÓN DE PROPIEDAD Y CONTROL EN LOS OBJETIVOS DE LA EMPRESA:
MAXIMIZACIÓN DE LA UTILIDAD DE LOS DIRECTIVOS

CRECIMIENTO DE LAS EMPRESAS (A PARTIR DE REV. INDUSTRIAL S.XIX)



SEPARACIÓN DE LA PROPIEDAD Y LA DIRECCIÓN



Propietarios, con participación el capital



Directivos profesionales, sin participación el capital

FACTORES QUE PROPICIAN LA DISCRECIONALIDAD DE DECISIÓN DE LOS DIRECTIVOS

EFICIENCIA

La dirección de la empresa es compleja, ya que se debe tener información sobre infinidad de factores externos e internos, así como la formación necesaria para interpretarla y adoptar decisiones. Requeriría a los accionistas el empleo de una gran cantidad de recursos (tiempo, asesoramiento) lo que supondría un coste de transacción tan elevado que haría ineficiente su realización.

FUNCIONALES

La dirección de la empresa exige la toma de decisiones de forma rápida y efectiva para enfrentarse a los problemas, lo cual sería incompatible con la participación de los accionistas en el proceso (informales, permitir que decidiesen y adoptar las decisiones).

ESTRATÉGICAS

Las decisiones de la empresa pueden ser aprovechadas de manera oportunista por los accionistas, de manera que los directivos han de mantener la confidencialidad sobre la naturaleza y consecuencias de las estrategia y las decisiones con que se materializa.

2.2. INCIDENCIA DE LA SEPARACIÓN DE PROPIEDAD Y CONTROL EN LOS OBJETIVOS DE LA EMPRESA: MAXIMIZACIÓN DE LA UTILIDAD DE LOS DIRECTIVOS

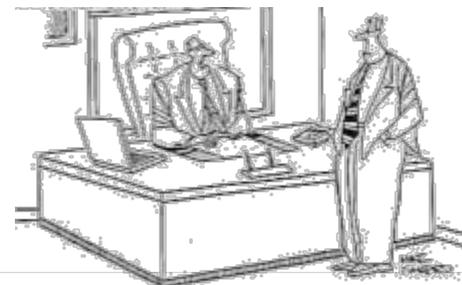
LOS FACTORES QUE PROPORCIONAN UTILIDAD A LOS DIRECTIVOS SON:

RETRIBUCIÓN

- Monetaria : compuesta por el sueldo y los complementos/incentivos en función de los resultados (retribución variable).
- En especie: coche de empresa, gastos de representación,...
- Derechos con valor contingente: stock options (derechos de compra sobre acciones de la empresa a un precio fijado que se pueden materializar en un plazo dado, de forma que si las acciones suben los titulares pueden ganar el diferencial)

CONDICIONES DE TRABAJO

- Medios materiales (m2 despacho, situación, ...)
- Competencias / poder
- Contar con un equipo de trabajo
- Visibilidad de su actividad



SEGURIDAD Y PROMOCIÓN

- Asociada al crecimiento y diversificación de la empresa y, en último caso, a la supervivencia como el beneficio que basta con que sea suficiente para justificar su gestión frente a los propietarios/accionistas, y poder reservar el resto para futuras inversiones

2.2. INCIDENCIA DE LA SEPARACIÓN DE PROPIEDAD Y CONTROL EN LOS OBJETIVOS DE LA EMPRESA: MAXIMIZACIÓN DE LA UTILIDAD DE LOS DIRECTIVOS

LA DISCRECIONALIDAD DE LOS DIRECTIVOS ES FUENTE DE CONFLICTO

CON LOS ACCIONISTAS QUE PUEDEN SER DE DIFERENTES TIPOS:



CONTRACTUALES

- Una retribución superior a la del mercado
- Altas indemnizaciones por rescisión

EXTRACONTRACTUALES

- Utilización desproporcionada de los recursos de la empresa (coche, viajes, cenas,...)
- Indirectamente en sus condiciones de trabajo (ej:cuadros)

USURPACIÓN DEL DERECHO A DIVERSIFICAR LA CARTERA DE INVERSIONES

- No reparto de beneficios que le permite financiar inversiones subóptimas, estrategias de diversificación o crecimiento con criterios de rentabilidad y riesgos que pueden no coincidir con los de los propietarios

OPORTUNISMO

- Aprovechar en beneficio propio la información obtenida para negocios particulares o el poder delegado

2.2. INCIDENCIA DE LA SEPARACIÓN DE PROPIEDAD Y CONTROL EN LOS OBJETIVOS DE LA EMPRESA: MAXIMIZACIÓN DE LA UTILIDAD DE LOS DIRECTIVOS

MEDIOS MÁS COMUNES PARA DISMINUIR EL CONFLICTO DE INTERESES ENTRE DIRECTIVOS Y ACCIONISTAS

TIPO	ÓRGANO RECTOR	FUNCIONES
	<ul style="list-style-type: none"> • Competencia exclusiva a la Junta General de Accionistas en aspectos estratégicos 	<ul style="list-style-type: none"> • Las cuentas anuales y la gestión de la dirección • Las ampliaciones de capital y el dividendo a repartir • Las fusiones, absorciones y adquisiciones • Elección y nombramiento del Consejo de Administración • La venta de la empresa
CONTROLES	<ul style="list-style-type: none"> • Competencias al Consejo de Administración • Nombramiento de un consejero delegado 	<ul style="list-style-type: none"> • Tiene una labor más operativa que la Junta General de Accionistas (reuniones más frecuentes) • Evaluación y contratación de los directivos de mayor nivel. • Desarrolla una actividad cotidiana en la dirección, recibiendo información y asesorando • Representa los intereses de los accionistas en la gestión diaria de la empresa
	<ul style="list-style-type: none"> • El mercado, tanto de directivos como de capitales 	<ul style="list-style-type: none"> • Los accionistas vender su participación en la empresa cuando surgen divergencias con la dirección • la entrada de nuevos accionistas que decidan buscar en el mercado de directivos que sustituyan a los que generaron el conflicto
INCENTIVOS		<ul style="list-style-type: none"> • Retribución variable en función de los resultados(de la unidad que dirige o de la empresa globalmente). Bono de final de año. • Retribución variable o fija en acciones o en derechos sobre acciones convirtiendo a los directivos en accionistas de la empresa ya que parte de su retribución dependerá del valor de la empresa en el mercado. • Retribución en función de la competitividad (crecimiento de ventas o cuota de mercado)

2.2. INCIDENCIA DE LA SEPARACIÓN DE PROPIEDAD Y CONTROL EN LOS OBJETIVOS DE LA EMPRESA: MAXIMIZACIÓN DE LA UTILIDAD DE LOS DIRECTIVOS



La consecuencia de la separación de la propiedad y la dirección es el incremento de la discrecionalidad y la concentración de poder de estos últimos, razón que justifica que el objetivo de la empresa se desplace de la maximización del beneficio a la utilidad de los directivos.

CRÍTICAS A LA CONSIDERACIÓN DE LA MAXIMIZACIÓN DE LA UTILIDAD DE LOS DIRECTIVOS COMO OBJETIVO

<p>1. La “MAXIMIZACIÓN” en un ambiente de incertidumbre,</p>	<p>1., ya que no se dispone de toda la información necesario para evaluar todas las alternativas y sus consecuencias.</p>
<p>2. Es un objetivo SIMPLISTA Y EXCLUYENTE...</p>	<p>2., ya que únicamente tiene en cuenta los intereses de un grupo de la empresa, los directivos.</p>
<p>3. Imprecisión del término “UTILIDAD” que,...</p>	<p>3. , aunque muy usado en economía para explicar la satisfacción que proporciona un bien, no existe un criterio claro para su cuantificación</p>

2.3. LOS OBJETIVOS DE LA EMPRESA EN LA TEORÍA DE LA ORGANIZACIÓN

- ✓ La teoría de la organización plantea que el objetivo de la empresa es el resultado de un consenso entre sus integrantes fruto de una negociación de la que surgen un conjunto de fines consistentes entre sí.
- ✓ El objetivo de la empresa es pues el resultado de la negociación de los grupos (tanto internos como externos) que interactúan en la empresa en función de su poder y aspiraciones teniendo como límite común en la negociación la supervivencia de la empresa o, lo que es lo mismo, la continuidad de la actividad que podría considerarse el equilibrio.

¿Qué ocurre si no se consigue un equilibrio?

- ❑ Sí un agente no alcanza el equilibrio (unas contraprestaciones satisfactorias para él) rompe la relación con la empresa
- ❑ Cuando ese desequilibrio se produce en un grupo, resulta necesario un proceso de negociación y ajuste, de tal forma que no ponga en peligro la supervivencia de la empresa.



2.3. LOS OBJETIVOS DE LA EMPRESA EN LA TEORÍA DE LA ORGANIZACIÓN

LAS PRINCIPALES APORTACIONES (VENTAJAS) DE ESTE PLANTEAMIENTO

SOBRE LOS OBJETIVOS DE LA EMPRESA

- Plantea conductas no optimizadoras en los individuos y coaliciones suponiendo una información imperfecta y una racionalidad limitada, (más real).
- Integra en los objetivos de la empresa las aspiraciones de todos los grupos y no únicamente del que tiene mayor poder.
- Plantea la negociación de los grupos por satisfacer sus aspiraciones en la interacción con la empresa como una actividad normal que conduce al equilibrio flexibilizando la gestión de la misma
- Permite desagregar el objetivo de la empresa en indicadores múltiples que respondan a una realidad compleja llegando a proponer un sistema de objetivos , donde cabe la posibilidad, incluso, de que algunos de ellos sean contradictorios
- Plantea objetivos dinámicos que se ajusten mediante épocas de conflicto a las variaciones de expectativas que generan en las coaliciones/grupos los cambios en el entorno.

2.3. LOS OBJETIVOS DE LA EMPRESA EN LA TEORÍA DE LA ORGANIZACIÓN

OBJETIVOS DE LOS GRUPOS INTERNOS DE LA EMPRESA

ACCIONISTAS / PROPIETARIOS



- RENTABILIDAD ... mediante el incremento del valor de mercado de la empresa (acciones o dividendos). ($R_f > K_e$).
- SEGURIDAD ... estabilidad en el tiempo de los resultados.
- LIQUIDEZ ... posibilidad de recuperar la inversión vendiendo en el mercado el derecho de propiedad sobre la empresa
- PARTICIPACIÓN EN LAS DECISIONES ... pertenecer a al consejo de administración o sindicándose los pequeños accionistas

DIRECTIVOS



- RETRIBUCIÓN ... tanto monetaria como en especie que contenga incentivos asociados a los resultados de la empresa (retribución variable).
- CONDICIONES DE TRABAJO ... el poder de decisión y la capacidad para elegir a sus principales colaboradores.
- PROMOCIÓN PROFESIONAL ... asociada en gran medida con el crecimiento y diversificación de la actividad de la empresa.
- ESTABILIDAD/SEGURIDAD ... asociada a la negociación de indemnizaciones por rescisión unilateral del contrato (blindaje).

TRABAJADORES



- RETRIBUCIÓN ... tanto monetaria como en especies (ayuda social) que pueden contener incentivos asociados a los resultados de la empresa (retribución variable).
- CONDICIONES DE TRABAJO ... jornada de trabajo: el horario, la flexibilidad, descansos y las medidas para conciliar la vida laboral y familiar. Así como la seguridad e higiene en el trabajo.
- FORMACIÓN Y PROMOCIÓN ... que permita a los trabajadores mantener sus capacidades y desarrollar su carrera profesional.
- PARTICIPACIÓN EN LAS DECISIONES ... normalmente delegada en sus representantes sindicales.

2.3. LOS OBJETIVOS DE LA EMPRESA EN LA TEORÍA DE LA ORGANIZACIÓN

OBJETIVOS DE LOS GRUPOS EXTERNOS DE LA EMPRESA

CLIENTES



- CUMPLIR LOS COMPROMISOS CONTRACTUALES ... calidad y cantidad de productos pedidos, cumpliendo los plazos de entrega y dando el servicio postventa publicitado
- CONDICIONES DE VENTA ACORDES ... con el volumen y frecuencia de sus compras (rappels, descuentos,...)
- ADAPTACIÓN DE LA OFERTA A SUS NECESIDADES ... colaboración y cooperación para personalizar el producto o en el desarrollo de nuevos
- INFORMAR EN COLABORACIÓN/COOPERACIÓN ... cuando se asumen riesgos financieros derivados de pagos diferidos.

PROVEEDORES



- CUMPLIR LOS COMPROMISOS CONTRACTUALES ... Pagar los pedidos en el plazo acordado
- DESARROLLO DE LA RELACIÓN COMERCIAL ... incremento del montante de ventas y de la frecuencia
- INFORMAR EN COLABORACIÓN/COOPERACIÓN ... cuando se asumen riesgos financieros derivados de pagos diferidos.

INTERMEDIARIOS

FINANCIEROS



- INFORMACIÓN. ... Para evaluar el riesgo y, cuantificar el volumen y las condiciones de las operaciones financieras.
- DESARROLLO DE LA RELACIÓN COMERCIAL ... un incremento del montante de ventas (siempre que el riesgo Y frecuencia lo permita)
- PARTICIPAR EN EL PROCESO DE DECISIÓN ... generalmente como consejeros en el consejo de administración (si el volumen de negocio y riesgo lo justifica)

ADMINISTRACIÓN

PÚBLICA (Local,

autonómica y del
estado).



- CUMPLIMIENTO DE LAS LEYES ... relacionadas con la actividad económica: fiscales, laborales, de consumo y medioambientales
- CONTRIBUCIÓN AL DESARROLLO ECONÓMICO ... mediante inversiones y contratación de trabajadores
- CONTRIBUIR AL DESARROLLO SOCIAL Y CULTURAL ... Responsabilidad social

2.3. LOS OBJETIVOS DE LA EMPRESA EN LA TEORÍA DE LA ORGANIZACIÓN

CRÍTICAS A CONSIDERAR COMO OBJETIVO DE LA EMPRESA EL EQUILIBRIO ENTRE LAS ASPIRACIONES DE TODOS LOS GRUPOS QUE INTERACTÚAN EN ELLA.

- ✓ El equilibrio se plantea más desde una perspectiva social que económica lo que genera cierta imprecisión.
- ✓ El equilibrio tiene una correlación clara con la eficiencia, a no ser que se asocie con la supervivencia de la empresa (salida del mercado de los no eficientes) pero, aun así, no permite cuantificar/comparar el grado de eficiencia.



CONCLUSIÓN A LA TEORÍA DE LA ORGANIZACIÓN

A pesar de estas críticas, la teoría de la organización aporta un avance sustancial al definir un sistema complejo y dinámico para caracterizar los objetivos de la empresa, muy útil para trasladar, mediante varios indicadores, la información a los grupos de la empresa y conseguir su cooperación, estableciendo un marco para superar los conflictos.

2.4. LA CREACIÓN DE VALOR SOSTENIBLE COMO OBJETIVO

- ✓ Las distintas propuestas de explicación sobre el objetivo de la empresa suponen que ésta tiene un objetivo propio relacionado con el poder de uno o varios grupos de la empresa, olvidando que ésta persigue un único objetivo: la eficiencia, que es el que justifica su existencia como agente capaz de asignar correctamente los recursos escasos a la satisfacción de las necesidades de la sociedad.

¿Cuál es la señal que indica que un agente realiza una oferta competitiva o eficiente?

La respuesta la otorga el mercado al materializarse la transacción, es decir cuando un demandante decide emplear parte de los recursos escasos que tiene para contratar el producto/servicio ofertado, siendo el precio la cuantificación del valor de la transacción que permite llegar a un acuerdo a los agentes que la realizan.

¿Qué motivos existen para que la creación de valor sea el objetivo de la empresa?

- ✓ El valor de la empresa en el mercado representa la máxima riqueza conjunta de todos los agentes (se reparte entre todos los partícipes)
- ✓ El valor de mercado de la empresa se puede detectar en los mercados financieros por el precio de las acciones cuando la empresa cotiza en bolsa y, en el caso de no cotizar, en el precio que obtienen los agentes propietarios de los derechos sobre la actividad de empresa.

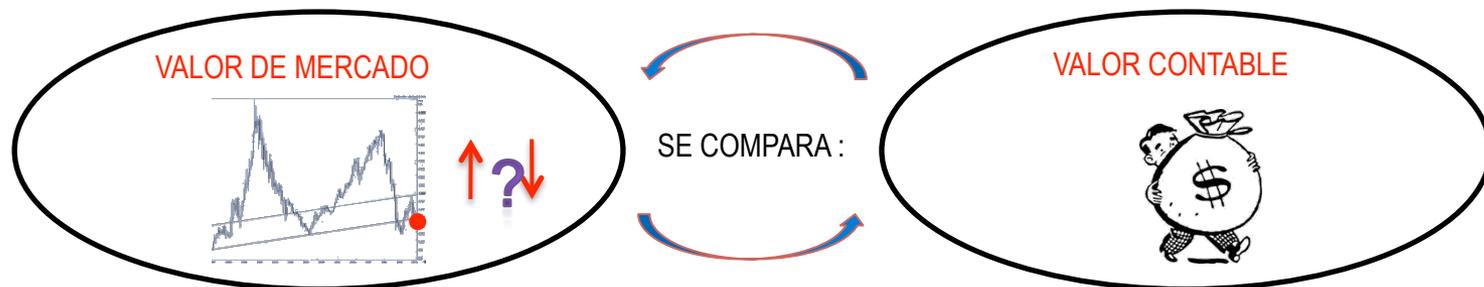
LA EMPRESA TIENE POR OBJETIVO CREAR RIQUEZA EN LA MEDIDA EN QUE ES CAPAZ DE GENERAR RENTAS, ACTUALES Y FUTURAS, PARA TODOS LOS AGENTES QUE COOPERAN EN ELLA.

2.4. LA CREACIÓN DE VALOR SOSTENIBLE COMO OBJETIVO

¿Cómo se reparte el valor creado?

- ❖ Los accionistas son los que reciben el valor residual después de haber satisfecho de manera adecuada (suficiente para conseguir su cooperación) las demandas de los otros colectivos
- ❖ Los accionistas requieren que la creación de valor sea sostenible, por ello es necesario satisfacer las aspiraciones del resto de partícipes, lo que implica, desde un punto de vista económico, haber contribuido a la creación de valor en cada uno de ellos (no es sostenible ni racional pensar que la empresa obtiene valor a costa de sus partícipes).

¿Cómo se sabe si una empresa es capaz de Crear Valor?



La valoración que el mercado hace de los derechos que permiten tener la propiedad de la empresa VMFP, que es función de las rentas futuras previstas de la empresa

Los recursos comprometidos en el pasado por los propietarios (FONDOS PROPIOS (FP)) =
 APORTACIONES DE CAPITAL
 +
 BENEFICIOS DEL PASADO NO DISTRIBUIDOS (RESERVAS)

Por tanto, un indicador de creación de valor sería el ratio:

$$\left\{ \begin{array}{l} \frac{VMFP}{FP} > 1 \text{ La empresa crea valor} \\ \frac{VMFP}{FP} < 1 \text{ La empresa destruye valor} \end{array} \right.$$

VMFP = Valor de mercado de los fondos propios
 FP= Valor contable de los fondos propios

2.4. LA CREACIÓN DE VALOR SOSTENIBLE COMO OBJETIVO

¿Cómo se calcula el valor de mercado de una empresa cotizada?

$$VM \text{ e. cotizada} = \text{NÚMERO DE ACCIONES} \times \text{PRECIO DE COTIZACIÓN DE AL ACCIÓN}$$

FACTORES QUE PUEDEN DISTORSIONAR EL PRECIO DE LA ACCIÓN

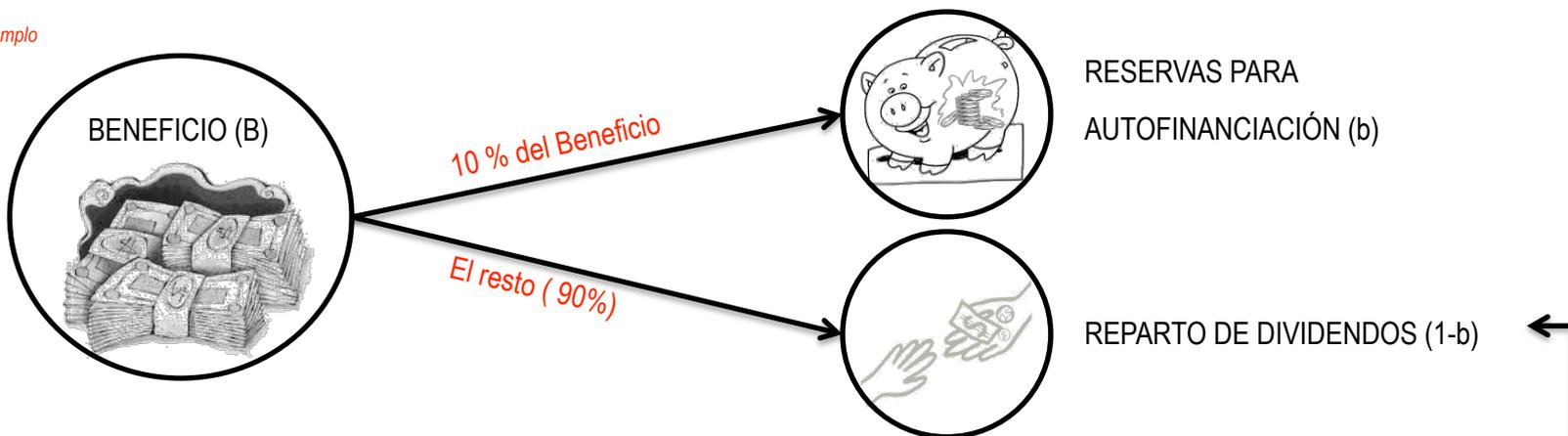
• EXCESIVA FLUCTUACIÓN DEL PRECIO	... debido a movimientos coyunturales de las expectativas (ej: noticias des- / favorables). Puede solucionarse usando la Cotización media de un periodo (el último mes o trimestre)
• VARIACIONES POR INEFICIENCIAS DEL MERCADO	... otorga un valor inadecuado o incoherente con las previsiones futuras (sobrevaloradas / infravaloradas)
• ADQUISICIÓN (O NO) DE LA CAPACIDAD DE CONTROL (MAYORÍA DE CAPITAL)	... el valor de la acción cambia sustancialmente cuando incluye la capacidad de control en las distintas ofertas públicas de adquisición de acciones (OPAS), añadiendo al precio actual de la acción una plusvalía por permitir el control de la empresa.

Por todo ello, para valorar la empresa es conveniente desarrollar modelos teóricos que tengan en cuenta tanto los factores internos que condicionan las rentas futuras como los externos que permitan descontar los flujos futuros.

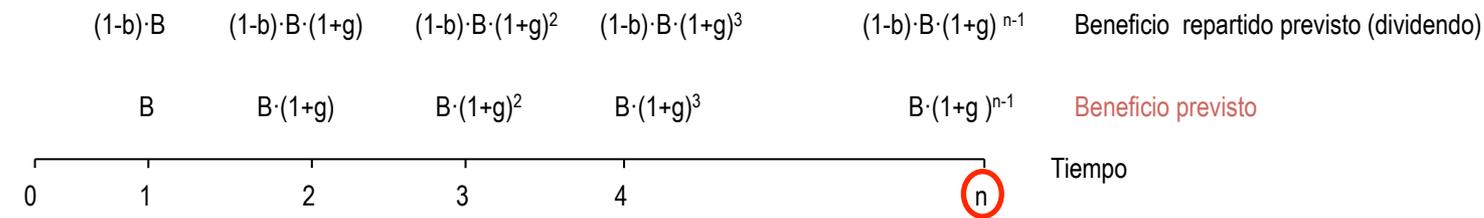
2.4. LA CREACIÓN DE VALOR SOSTENIBLE COMO OBJETIVO

Un modelo de valoración de una empresa que obtiene un beneficio (B) del que retiene un porcentaje fijo para autofinanciarse (b) lo que implica que, para mantener la rentabilidad de los fondos propios, el beneficio ha de crecer un porcentaje fijo al año (g) igual a la RFP · b, siguiendo el beneficio una progresión geométrica de razón (1+g).

** A modo de ejemplo*



El siguiente gráfico representa los flujos de caja:



B = Beneficio

g = Tasa de variación del beneficio prevista

b = Tasa de retención de beneficios para autofinanciación

n = Duración de la actividad de la empresa

Ke = Tasa de actualización

2.4. LA CREACIÓN DE VALOR SOSTENIBLE COMO OBJETIVO

El coste de capital propio (K_e) servirá para actualizar los flujos de caja y se supone una duración indefinida (n años).

- El valor actual de las rentas futuras que recibirán los propietarios como contraprestación de los fondos propios sería:

$$VMFP = \frac{(1-b) \cdot B}{(1+K_e)^1} + \frac{(1-b) \cdot B \cdot (1+g)}{(1+K_e)^2} + \frac{(1-b) \cdot B \cdot (1+g)^2}{(1+K_e)^3} + \frac{(1-b) \cdot B \cdot (1+g)^3}{(1+K_e)^4} + \dots$$

$$+ \frac{(1-b) \cdot B \cdot (1+g)^{n-1}}{(1+K_e)^n}$$

- Que es la suma de los n primeros términos de una progresión geométrica de razón $(1+g)/(1+K_e)$, por tanto es:

$$VMFP = \frac{\frac{(1-b) \cdot B}{(1+K_e)^1} - \frac{(1-b) \cdot B \cdot (1+g)^{n-1}}{(1+K_e)^n} \cdot \frac{1+g}{1+K_e}}{1 - \frac{1+g}{(1+K_e)}}$$

- Multiplicando numerador y denominador por $(1+K_e)$ y sacando factor común $(1-b) \cdot B$, se obtiene:

$$VMFP = (1-b) \cdot B \cdot \frac{1 - \frac{(1+g)^n}{(1+K_e)^n}}{1+K_e - 1-g} = (1-b) \cdot B \cdot \frac{1 - \frac{(1+g)^n}{(1+K_e)^n}}{K_e - g}$$

^[1] Recordatorio: la suma de los términos de una progresión geométrica de razón r y primer término a_1 es:

$$S_n = \frac{a_1 - a_n \cdot r}{1-r} = \frac{a_1 - a_1 \cdot r^n}{1-r} = \frac{a_1 \cdot (1-r^n)}{1-r}$$

2.4. LA CREACIÓN DE VALOR SOSTENIBLE COMO OBJETIVO

- Si la duración es indefinida, el valor será el límite cuando el tiempo, n , tiende a infinito:

$$VMFP = \lim_{n \rightarrow \infty} (1 - b) \cdot B \cdot \frac{1 - \frac{(1 + g)^n}{(1 + Ke)^n}}{1 + Ke - 1 - g}$$

- Este límite si $1 + g > 1 + ke$, es decir, si el beneficio crece permanentemente más que el coste del capital propio es infinito, por tanto el valor de la empresa sería infinito. Sin embargo, si $1 + g \leq 1 + ke$, el valor de la empresa sería:

$$VMFP = \frac{(1 - b) \cdot B}{Ke - g} = \frac{(1 - b) \cdot B}{Ke - RFP - b}$$

- Si se pone el beneficio en función de la rentabilidad de los fondos propios ($RFP = B/FP$), tendremos:

$$VMFP = \frac{(1 - b) \cdot RFP \cdot FP}{Ke - g}$$

Esta expresión permite determinar el valor teórico de una empresa en función de los parámetros internos y externos que la caracterizan.

2.4. LA CREACIÓN DE VALOR SOSTENIBLE COMO OBJETIVO

SUPUESTO DE EFICIENCIA → VALOR DE MERCADO = VALOR TEÓRICO

Supuesto que permite a los analistas valorar la oportunidad de adquirir o vender un valor (si el valor teórico es mayor que el de mercado convendría comprar dado que previsiblemente tendría que subir en el mercado hasta igualarlo y viceversa).

Sustituyendo el valor de mercado en la relación que permite determinar si la empresa crea valor, se obtiene que:

VMFP = Valor de mercado de los fondos propios

VCFP = Valor contable de los fondos propios

RFP= Rentabilidad de los fondos propios (B/FP)

g= Crecimiento del beneficio

Ke=Coste de capital propio

$$\text{Una empresa crea valor si } \frac{VMFP}{VCFP} = \frac{RFP - g}{Ke - g} > 1$$

La relación entre la creación de valor y el incremento de la rentabilidad no es lineal sino que es exponencial, razón que justifica, en parte (no hay que olvidar las razones fiscales):

- Que las empresas que se esfuerzan mucho por incrementar su rentabilidad (mediante un incremento del beneficio), pero posteriormente hacen donaciones de una parte de él, lo que es una evidencia de que el objetivo es más la creación del valor que el beneficio.

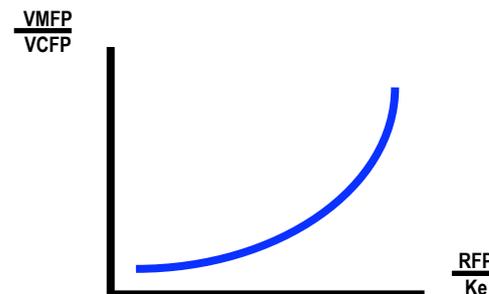


Figura 2.2. Curva de creación de valor de la empresa.

2.4. LA CREACIÓN DE VALOR SOSTENIBLE COMO OBJETIVO

CASOS DE CLASE:

Caso de clase 1. ¿Qué tendría que pasar teóricamente con la cotización de las empresas en bolsa (con el valor de las empresas) si sube el tipo de interés en el mercado (interés sin riesgo que se toma como referencia para el coste de oportunidad?. La bolsa tendría que bajar ya que este cambio incrementaría el coste de capital propio, k_e , y con ello, al estar en el denominador disminuiría el valor de mercado de los fondos propios (VMFP).

Caso de clase 2. Un negocio que requiere una inversión de fondos propios de 100 unidades monetarias (u.m.) me produce un beneficio anual de 12 u.m. anual constante en los próximos 10 años, si la rentabilidad sin riesgo es del 6% anual, la beta de 1,3 y la rentabilidad media de las inversiones de riesgo 12% ¿crearía valor este negocio?

Caso de clase 3. ¿Cuánto tiene que aumentar el beneficio una empresa, con beneficio constante y perpetuo, que en el momento actual es de 10 y tiene unos fondos propios de 200 si la rentabilidad sin riesgo es del 2% anual, la beta de 1,2 y la rentabilidad media de las inversiones de riesgo 4% para incrementar el valor del mercado un 20%, sabiendo que reparte un 65% del beneficio como dividendo anualmente?.

2.4. LA CREACIÓN DE VALOR SOSTENIBLE COMO OBJETIVO

2.4.1.- INDICADORES DE LA CREACIÓN DE VALOR DE LA EMPRESA

El valor de la empresa únicamente se puede cuantificar cuando se hace un traspaso de la propiedad de la misma en el mercado ya que, en ese momento (acuerdo entre los propietarios que vende y los agentes adquieren la propiedad), los agentes determinan el valor actual de la empresa teniendo en cuenta toda la información disponible sobre sus expectativas de futuro (rentas futuras previstas) función de la estrategia de la empresa y las condiciones del entorno y el riesgo.

Si no se produce la transacción, el valor únicamente se puede estimar en función de :

- INDICADORES CONTABLES
- EVOLUCIÓN EN EL MERCADO
- INDICADORES FINANCIEROS
- LAS EXPECTATIVAS DE FUTURO
- INDICADORES ESTRATÉGICOS.

2.4. LA CREACIÓN DE VALOR SOSTENIBLE COMO OBJETIVO

2.4.1.1.- Indicadores contables

Fuente de los datos	La contabilidad de la empresa, balance y cuenta de resultados, por lo que tiene un carácter estático
¿De que dependen?	De la situación actual de la empresa, siendo la rentabilidad que obtiene, tanto económica como financiera, y su desagregación en los factores que la generan el principal indicador
¿Cómo sé que valores son apropiados?	Su comparación con los del resto de empresas, especialmente las del mismo sector o actividad, permite estimar su competitividad y con ello sus expectativas de generar rentas en el futuro

❑ RENTABILIDAD ECONÓMICA (RE).

La rentabilidad que obtienen por cada unidad monetaria del activo de la empresa (ROA Return On Assets ratio) o invertida en la empresa (ROI Return on Investments). Se calcula como:

$$Re = \frac{BAIT}{A_T}$$

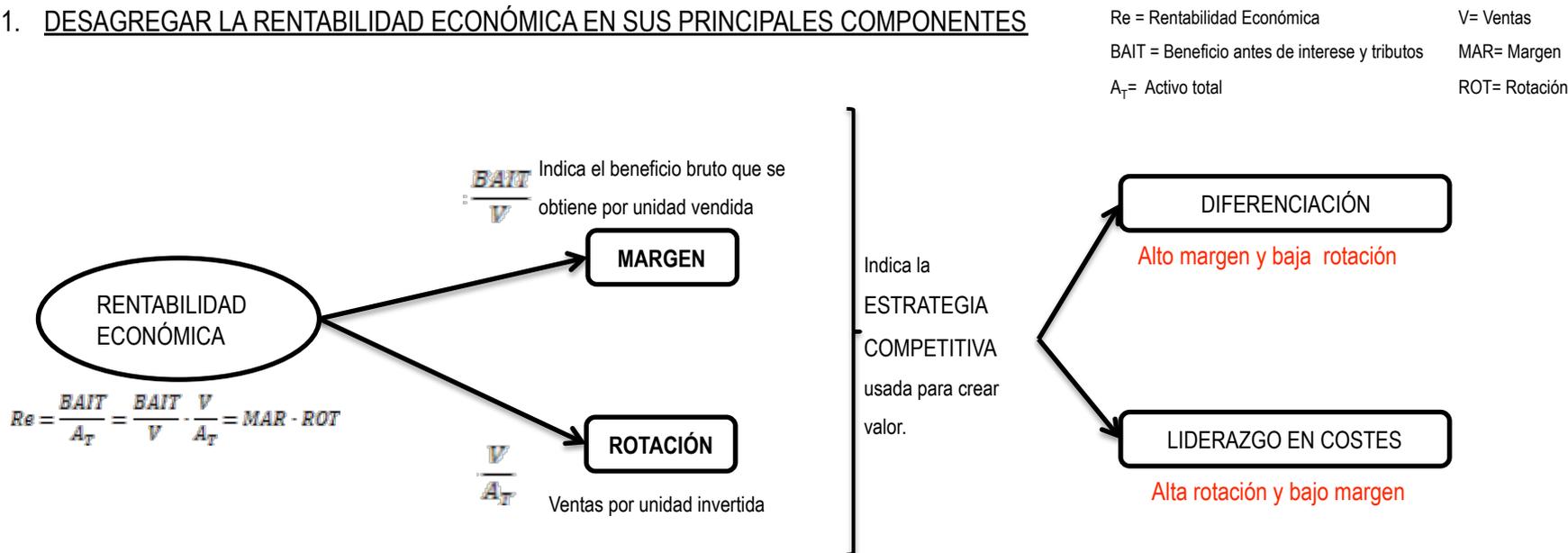
Re = Rentabilidad Económica
 BAIT = Beneficio antes de intereses y tributos
 A_T = Activo total

La rentabilidad económica tiene una relación directa con la creación de valor, la condición necesaria, pero no suficiente, para crear valor es que la rentabilidad económica sea positiva.

2.4. LA CREACIÓN DE VALOR SOSTENIBLE COMO OBJETIVO

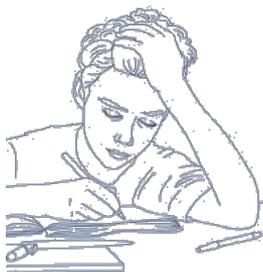
❑ LOS MÉTODOS UTILIZADOS MÁS FRECUENTEMENTE PARA LA INTERPRETACIÓN DE LA RENTABILIDAD ECONÓMICA:

1. DESAGREGAR LA RENTABILIDAD ECONÓMICA EN SUS PRINCIPALES COMPONENTES



$$Re = \frac{BAIT}{A_T} = \frac{BAIT}{V} \cdot \frac{V}{A_T} = MAR \cdot ROT$$

** Interpretación condicionada a las características de margen y rotación de cada sector.*



La empresa A y B tienen la misma rentabilidad económica 10%; la primera la obtiene con un margen de 1% con una rotación del 1000% y la segunda con un margen del 50% con una rotación del 20%

1. ¿Cuál es su estrategia competitiva?. Poner un ejemplo de su actividad identificando una empresa de Cantabria con ellas?
2. ¿Cambiaría en algo la valoración de la estrategia de la empresa B si sabemos que en su actividad la media de margen es 200% y de rotación 5%?

2.4. LA CREACIÓN DE VALOR SOSTENIBLE COMO OBJETIVO

❑ LOS MÉTODOS UTILIZADOS MÁS FRECUENTEMENTE PARA LA INTERPRETACIÓN DE LA RENTABILIDAD ECONÓMICA:

2. COMPARAR LA RENTABILIDAD ECONÓMICA (RE) CON EL COSTE DE CAPITAL (CC).

$$Re = \frac{BAIT}{A_T} = \frac{BAIT}{V} \cdot \frac{V}{A_T} = MAR \cdot ROT$$

$$CC = \frac{\sum_{i=1}^n F_i \cdot c_i}{\sum_{i=1}^n F_i}$$

CC = Coste de capital

F_i = Volumen de la fuente de financiación i

c_i = Coste de la fuente de financiación i



- ✓ El coste de la financiación propia es el coste de oportunidad de los fondos propios invertidos en la empresa, el coste de capital propio K_e
- ✓ El coste de los fondos ajenos (pasivo) es el que le exigen a la empresa, explícita o implícitamente, los agentes que se los prestaron.



Una empresa que tiene un activo total de 100 u.m. que se financió con 40 u.m. de fondos propios, 10 u.m. de un préstamo a 5 años al 10% (coste explícito) y 50 de proveedores obtuvo un beneficio de 10.

Se pide: sabiendo que el coste de capital propio es de 9% (coste de los fondos propios) y que uno de los proveedores al que debo 20 u.m. anuló un descuento del 8% por retrasar el pago 90 días (coste implícito). ¿Es posible que la empresa esté creando valor?

2.4. LA CREACIÓN DE VALOR SOSTENIBLE COMO OBJETIVO

INCONVENIENTES A LA UTILIZACIÓN DE LA RENTABILIDAD ECONÓMICA COMO INDICADOR DE LA CREACIÓN DE VALOR

- | | |
|--|---|
| 1. Efecto distorsionador de la inflación , | 1., al cuantificar el activo, debido a que se contabiliza por los valores históricos, y sobre el precio de venta de los productos, por su influencia en el margen. |
| 2. La Re puede verse afectada a c/p por las inversiones en curso... | 2., requiere de fondos a c/p, que podrá ser o no rentables (incrementando la Re) a medio o largo plazo. |
| 3. No homogeniza los flujos financieros,... | 3. , sino que agrega y compara cantidades correspondientes a distintos periodos |
| 4. No tiene en cuenta rentas futuras, ... | 4., por lo tanto tiene mayor utilidad para diagnosticar la situación actual que para estimar las rentas futuras o el riesgo |
| 5. Limitaciones al valorar / comparar empresas de distintos sectores,... | 5.,la intensidad de utilización de capital del sector condiciona la rentabilidad económica debido a las inversiones requeridas |

2.4. LA CREACIÓN DE VALOR SOSTENIBLE COMO OBJETIVO

□ RENTABILIDAD FINANCIERA (RF)

Es el mejor indicador para estimar el valor de la empresa debido a que considera únicamente la rentabilidad de los fondos propios después de haber retribuido al resto de agentes. Se calcula como:

$$R_f = \frac{B_N}{FP}$$

Rf = Rentabilidad financiera
 B_N = Beneficio neto (después de restar interese e impuestos)
 FP= Fondos propios

La rentabilidad financiera se puede obtener a partir de la rentabilidad económica desagregando el efecto del apalancamiento financiero y el efecto fiscal.

$$R_f = R_e \cdot EAF \cdot EF = \left(\frac{BAIT}{V} \cdot \frac{V}{A_T} \right) \cdot \left(\frac{BAT}{BAIT} \cdot \frac{A_T}{FP} \right) \cdot \left(\frac{B_N}{BAT} \right)$$

Rf = Rentabilidad Financiera
 Re = Rentabilidad Económica
 BAIT = Beneficio antes de intereses y tributos
 A_T= Activo total
 V= Ventas

EAF= Efecto apalancamiento financiero
 EF= Efecto fiscal
 BAT = Beneficio antes de tributos
 ROT= Rotación (V/A_T)
 MAR= Margen (BAIT/V)

El efecto del apalancamiento financiero puede modificar la rentabilidad financiera que se obtiene a partir de la rentabilidad económica debido al coste de la financiación ajena

$$EAF = \frac{A_T}{FP} \cdot \frac{BAT}{BAIT} = \left(\frac{A_T}{FP} \right) \cdot \left(\frac{Re \cdot A_T - Ki - FA}{Re \cdot A_T} \right)$$

EAF= Efecto apalancamiento financiero
 BAIT = Beneficio antes de intereses y tributos
 A_T= Activo total
 FA= Fondos ajenos

BAT = Beneficio antes de tributos
 MAR= Margen (BAIT/V)
 ROT= Rotación (V/A_T)
 Ki = Coste de la financiación ajena

-
- | | |
|---|--|
| 1. APALANCAMIENTO FINANCIERO POSITIVO (EAF>1) | • Rentabilidad financiera > Rentabilidad Económica |
| <hr/> | |
| 2. APALANCAMIENTO FINANCIERO NEGATIVO (EAF<1) | • Rentabilidad financiera < Rentabilidad Económica |
-

El efecto fiscal está acotado entre cero y uno (0≤EF≤1) suponiendo, cuando es 0, que los impuestos se llevan todo el beneficio restante después de pagar las cargas financieras y, cuando es 1, que la empresa no paga impuestos (lo normal es 0,7, lo que representa pagar aprox.un 30% del beneficio en impuestos).

La utilización de la rentabilidad financiera como indicador del valor de la empresa presenta los mismos inconvenientes que la rentabilidad económica al tener el mismo origen los datos que utiliza. Sin embargo, al descontar el efecto de la financiación externa y de los impuestos, se contrasta en la práctica una relación estable y significativa con la creación de valor siendo éste el indicador más utilizado para analizar la creación de valor de la empresa.

2.4. LA CREACIÓN DE VALOR SOSTENIBLE COMO OBJETIVO

2.4.1.2.- Indicadores financieros

Debido a las deficiencias de los indicadores contables, estos se suelen complementar comparándolos con indicadores financieros que tengan en cuenta:

- ✓ La situación del mercado
- ✓ El coste de oportunidad de los recursos financieros
- ✓ El riesgo de la empresa (beta) debido a las variaciones de su valor.

La mayor parte de los indicadores financieros de creación de valor utilizan, para superar estas limitaciones, el K_e .

RF / K_e

- Relación directa con el valor de la empresa
- Interpretación: la empresa crea valor cuando es superior a la unidad ($Rf/K_e > 1$) y viceversa.

VALOR ECONÓMICO AÑADIDO (VEA)

$$VEA = B_M - K_e \cdot PP$$

- Compara el B^p neto de la empresa con lo que debería obtener para satisfacer el rendimiento exigido por los accionistas (K_e).
- Interpretación: la empresa crea valor cuando su valor económico añadido sea positivo ($VEA > 0$)

INCREMENTO DE L VALOR AÑADIDO DE MERCADO (IVAM)

- Representa la variación anual del valor añadido de mercado determinado por la diferencia entre el valor teórico y contable de los fondos propios.
- Interpretación: la empresa crea valor cuando su valor económico añadido sea positivo ($VEA > 0$)

PER (Price to Earnings Ratio)

$$PER = \frac{\text{Precio de mercado}}{\text{Beneficio por Acción}}$$

- Representa el tiempo que tardará un inversor en recuperar el valor de mercado (precio) de la acción mediante los B^s
- Tiene una relación inversa con la creación de valor (cuanto más bajo sea el PER más probable es que incremente la acción su valor). Utiliza como referencia el mercado de forma que para su interpretación es necesario compararlo con las demás acciones.

2.4. LA CREACIÓN DE VALOR SOSTENIBLE COMO OBJETIVO

INCONVENIENTES A LA UTILIZACIÓN DE LOS INDICADORES FINANCIEROS COMO INDICADOR DE LA CREACIÓN DE VALOR

- | | |
|--|--|
| 1. Usan magnitudes contables en su cálculo, | 1., de manera que los datos mantienen las críticas de los indicadores contables de heterogeneidad financiera y periodificación. |
| 2. Usan datos de distintas fuentes, ... | 2., combinan de forma indebida valores contables con parámetros de mercado. |
| 3. No consideran las expectativas de futuro,... | 3., se sustentan en la situación actual y su evolución en el pasado no incluyendo variaciones de expectativas. |

2.4. LA CREACIÓN DE VALOR SOSTENIBLE COMO OBJETIVO

2.4.1.2.- Indicadores estratégicos

Si un agente económico quisiese adquirir la empresa tendría que pagar su valor actual (que descuenta las rentas previstas) de forma que el incentivo que podría tener para adquirirla es la expectativa de que la empresa tiene capacidad en el futuro para incrementar su valor generando plusvalías.

Para analizar la capacidad de la empresa para crear valor, **ANÁLISIS FUNDAMENTAL**, es necesario reunir gran cantidad de información sobre la empresa, el sector en el que produce, la estrategia competitiva y las expectativas de negocio latentes derivadas de los recursos y capacidades (ejemplos de ello son la investigación o las inversiones en curso) con el fin de detectar oportunidades de inversión (diferencias sustanciales, plusvalías, entre el valor actual y el valor futuro).

LOS FACTORES A TENER EN CUENTA PARA ANALIZAR LA CAPACIDAD DE LA EMPRESA DE CREAR VALOR SON:

1. EXPECTATIVAS DEL SECTOR

- Los sectores emergentes, de alto crecimiento y márgenes, atraen a muchos competidores siendo complejo mantener la competitividad, además de entrañar importantes riesgos sobre su desarrollo.
- Los sectores maduros, o en declive, las expectativas pueden ser menores pero es más sencillo mantener o incrementar la competitividad debido a la retirada de los competidores.

2. DINÁMICA DE MOVILIDAD SECTORIAL

- Las empresas pueden utilizar sus recursos y capacidades para diversificar su actividad generando oportunidades/riesgos que inciden sobre su valor.

2.4. LA CREACIÓN DE VALOR SOSTENIBLE COMO OBJETIVO

LOS FACTORES A TENER EN CUENTA PARA ANALIZAR LA CAPACIDAD DE LA EMPRESA DE CREAR VALOR SON:

3. POSICIÓN COMPETITIVA DE LA EMPRESA.

- La dinámica de cambio de la empresa para fortalecer/debilitar su competitividad.
- Empresas poco competitivas, pueden acometen cambios radicales y adoptan estrategias de gestión agresivas que pueden generar, de ser efectivas, importantes cambios en su creación de valor. Por el contrario, empresas con posiciones competitivas buenas tienen el peligro de caer en el conformismo y perder los estímulos para mantener la dinámica de éxito.

4. INNOVACIÓN TECNOLÓGICA.

- La creación de valor en las empresas de los países desarrollados depende, en gran medida, de su capacidad de innovación que les permita competir a pesar de las desventajas en los costes de los factores que tienen respecto a los países menos desarrollados (el nuevo modelo de desarrollo).

5. EVOLUCIÓN DE SU VALORACIÓN EN LOS MERCADOS FINANCIEROS

- La dinámica de los mercados financieros se ve afectada por situaciones coyunturales de confianza, “boom”, o desconfianza, “crisis”, que aparta el valor de mercado del valor que teóricamente debería corresponder a la empresa alterando sustancialmente las posibilidades de creación del valor.

2.4. LA CREACIÓN DE VALOR SOSTENIBLE COMO OBJETIVO

2.4.2.- SOSTENIBILIDAD DE LA CREACIÓN DE VALOR

La sostenibilidad es una restricción al objetivo de maximizar el valor de la empresa al ampliar el horizonte temporal a tener en cuenta en su determinación, de manera que se **MAXIMICE EL VALOR A LARGO PLAZO DE LA EMPRESA**. Este cambio implica incluir factores ambientales y sociales de forma que el valor actual no reduzca las expectativas de creación de valor en el futuro, aun cuando suponga una limitación a corto plazo.

El Consejo Mundial para el Desarrollo Sostenible (*World Business Council on Sustainable Development, WBCSD*), organización de una red de 160 empresas internacionales de más de 30 países unidas por el propósito compartido de avanzar hacia el desarrollo sostenible, plantea alcanzar dicho objetivo mediante actuaciones en tres líneas de trabajo:

- ✓ **CRECIMIENTO ECONÓMICO**
- ✓ **EQUILIBRIO ECOLÓGICO**
- ✓ **PROGRESO SOCIAL**

Definiendo la inclusión de la sostenibilidad en los objetivos de la empresa mediante el compromiso de ésta de contribuir al desarrollo económico sostenible, trabajando con los empleados, sus familias, la comunidad local y la sociedad y en general para mejorar su calidad de vida.

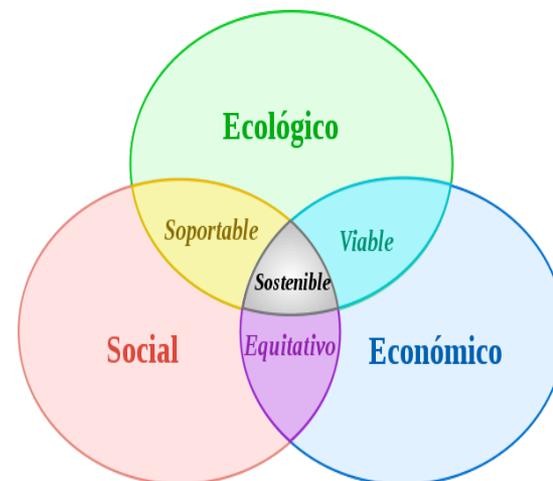


Figura 2.3. Esquema de los tres pilares del desarrollo sostenible (Johann Dréo).

2.4. LA CREACIÓN DE VALOR SOSTENIBLE COMO OBJETIVO

Los principios de sostenibilidad fueron recogidos por la Organización de las Naciones Unidas (ONU) en el Pacto Mundial (Global Compact, 1999) siendo 9 principios universales en materia de derechos humanos, trabajo y medio ambiente. En el año 2004 se incluyó un décimo principio sobre anticorrupción.

EXISTE UN DEBATE ENTRE DOS CONCEPCIONES DISTINTAS DE EMPRESA Y DE SU RELACIÓN CON EL ENTORNO SOCIAL O MEDIOAMBIENTAL:

EL ENFOQUE CLÁSICO

(Friedman, 1966).



- Se opone a incrementar la responsabilidad social de la empresa más allá de lo que representa cumplir con su función económica de producción y distribución de rentas.
- Este modelo concibe la empresa como un nexo de contratos entre diferentes agentes, donde los accionistas son el agente principal, pues poseen un recurso escaso y estratégico para la empresa, como es el capital, por lo que tienen derecho a controlar en exclusiva el consejo de administración y a supervisar las acciones de la dirección para lograr que la compañía no se desvíe del objetivo general de crear valor para los propietarios de la empresa, objetivo que por sí mismo repercute en el bienestar de la sociedad dentro siempre de los márgenes establecidos por la ley.

ENFOQUE SOCIO- ECONÓMICO

(Freeman, 1984)



Transforma la visión estrecha de carácter transaccional existente en una perspectiva más amplia encaminada a construir relaciones sostenibles con la sociedad. Para ello, la empresa debe atender adecuada y equilibradamente a sus diferentes grupos de interés o partícipes (stakeholders) porque de todos ellos obtiene un recurso básico (tangible o intangible) para el óptimo desarrollo de su actividad: capital de los accionistas, ingresos de los clientes, suministros de los proveedores, fuerza de trabajo, talento, motivación e integración de los empleados, licencia para operar de los reguladores y aceptación y reputación de la sociedad.

