



# Dirección Estratégica de Empresas Familiares

## Un Modelo de Creación de Valor

*V 12*

# La Empresa de Familia

## Definición:

Más de un individuo, de una misma *familia*, tienen a la *empresa* como un medio de vida.

Empresa “controlada” por una familia.

# World's largest family-owned firms, by revenues

Firm	% owned or controlled by family *
Wal-Mart	Walton family owns about 38%
Ford Motor	40% of voting shares
Samsung	Lee family controls about 22%
LG Group	Koo and Huh families own about 59%
Carrefour Group	Families control 29% of voting shares
Fiat Group	Agnelli family owns about 30%
IFI	Agnelli family owns 100%
PSA Peugeot Citroen	Family holds 42% of voting shares
Cargill	Family owns about 85%
BMW	Quandt family controls 47% of shares

Sources: *Family Business, The Economist*

\* Approximate

# World's oldest family companies

	Date of founding *	Country
Kongo Gumi	578	Japan
Hoshi Ryokan	718	Japan
Château de Goulaine	1000	France
Fonderia Pontificia Marinelli	1000	Italy
Barone Ricasoli	1141	Italy
Barovier & Toso	1295	Italy
Hotel Pilgrim Haus	1304	Germany
Richard de Bas	1326	France

Sources: *familybusinessmagazine.com*

\* Approximate in some cases

# World's oldest family companies (cont.)

	Date of founding *	Country
Torrini Firenze	1369	Italy
Antinori	1385	Italy
Camuffo	1438	Italy
Baronnie de Coussergues	1495	France
Grazia Deruta	1500	Italy
Fabbrica D'Armi Pietro Beretta	1526	Italy
William Prym	1530	Germany

Sources: *familybusinessmagazine.com*

\* Approximate in some cases

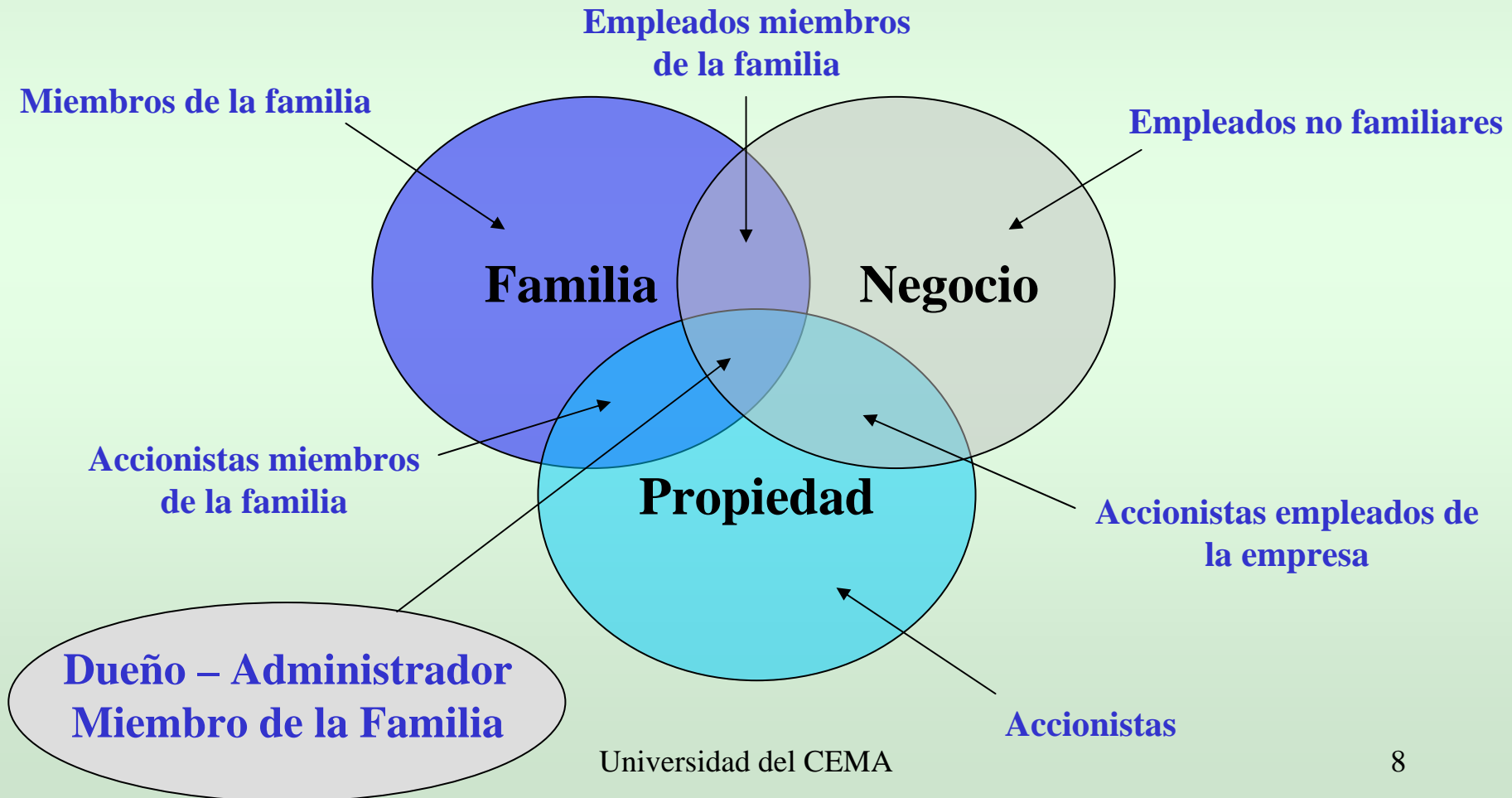
# Ventajas.

- Una visión a más largo plazo sin presiones de resultados cortoplacistas.
- Mayor unidad de objetivos entre los accionistas.
- Mayor velocidad de decisión.
- Una cultura empresarial bien definida y, aunque a veces paternalista, generalmente más fuerte y compartida.
- Mayor dedicación a la empresa, voluntad de sacrificio personal y menor rotación de sus principales ejecutivos.
- Mayor continuidad de los altos funcionarios y, por lo tanto, permanencia en el tiempo de sus estrategias y políticas.
- Menores costos de agencia.
- Mejor comunicación de la alta gerencia con proveedores y clientes y por lo tanto mayor preocupación por la calidad e imagen ante los consumidores.

# Desventajas.

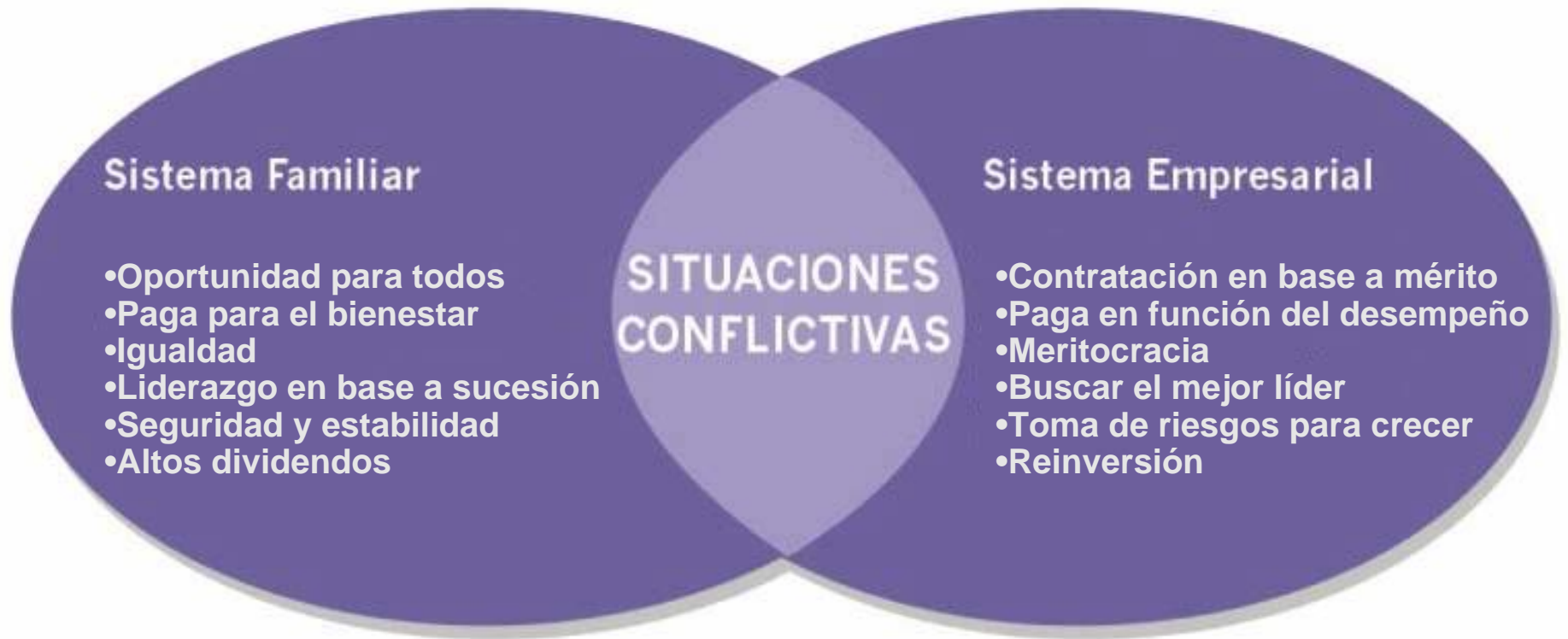
- Superposición de roles empresariales y familiares.
- Falta de planificación de la sucesión.
- “Nepotismo”.
- Exceso de desconfianza, control y secreto.
- Gran resistencia al cambio y la profesionalización.
- Falta de una mentalidad orientada a resultados y a la creación de riqueza.
- Liderazgo muy largo.
- Problemas organizativos donde es frecuente vulnerar el principio de “unidad de mando”.
- Dificultad para atraer y mantener a gente talentosa.
- Estancamiento estratégico y falta de planificación.
- Tasa de re-inversión insuficiente.

# La teoría de los tres círculos y los grupos de interés...





# Impacto del **sistema familiar** en el negocio



# La Empresa de Familia

## Dos Características

1. ALTA PARTICIPACION EN LA GENERACION DE LA RIQUEZA NACIONAL.
2. ALTA PROBABILIDAD DE DESAPARECER.

# Alta Participación en la generación de la riqueza nacional.

- ▶ LAS UNIDADES ECONÓMICAS MAS ANTIGUAS.
- ▶ RESPONSABLES DE LOS MILAGROS ECONÓMICOS.
- ▶ EN CASI TODO EL MUNDO ES LA FORMA PREDOMINANTE DE ORGANIZACIÓN EMPRESARIAL.

# Algunas Estadísticas.

## Porcentaje de organizaciones familiares:

- ▶ Estados Unidos, 96%
- ▶ Suiza, 88%
- ▶ Italia, 99%
- ▶ Reino Unido, 76%
- ▶ España, 71%
- ▶ Portugal, 70%
- ▶ Chile, 65%
- ▶ Argentina, 70%

# Algunas Estadísticas.

## Columna vertebral de muchas economías

- ▶ 45 a 70% del PBI.
- ▶ 70 a 80% de los puestos de trabajo de la actividad privada.
- ▶ 80 a 95% de los canales comerciales.

# Alta Probabilidad de Desaparecer.

- ▶ 70% DESAPARECE ANTES DE LOS 7 AÑOS DE VIDA.
- ▶ EL OTRO 30% TIENE UNA CRISIS SEVERA ANTES DE LOS 25 AÑOS.
- ▶ MENOS DEL 10% SUPERA LA TERCERA GENERACIÓN.

# Extrema vulnerabilidad.

## Algunas estadísticas.

### ▶ En Estados Unidos:

- 40% desaparecen durante los primeros 5 años.
- 66% del resto pasa a la segunda generación.
- Solo el 12% sobrevive a la tercera generación.

### ▶ En el Reino Unido:

- 24% pasa a la segunda generación.
- 14% siguen a la tercera.

### ▶ En Canadá:

- 90% de las empresas nacen como familiares.
- 30% pasan a la segunda generación.
- 10% solamente llegan a la tercera generación.

# **Alta Probabilidad de desaparecer. Dos Cuestiones centrales.**

## **1. REINVERTIR VS. DISTRIBUIR.**

- LAS QUE SOBREVIVEN TIENEN ALTA TASA DE GANANCIA.
- EL CRECIMIENTO FAMILIAR REQUIERE UNA POLITICA DE INCORPORACIÓN.

## **2. LA LEY DE HERENCIA Y EL MERCADO DE CAPITALES.**

- EUROPA, EEUU Y LA ARGENTINA.
- LA ATOMIZACIÓN DE LA TENENCIA Y LA UNIDAD DE MANDO.



# Mi Hoja de Ruta.

- PELIGRO ! Podemos Desaparecer !
- UNIDAD DE MANDO. Porqué ?
- RELEVAMIENTO Y DIAGNÓSTICO.
- MEDICINA.
  - ✓ “Buen Management”
  - ✓ Información a la flía.
  - ✓ Generar “Un Código de Buenas Prácticas”
- TRATAMIENTO TERMINAL.

# Es la Unidad de Mando Necesaria ?

Qué es la Unidad de Mando ? y  
Cuando es necesaria ?

# Las Organizaciones Persiguen Metas Múltiples

- ➡ Utilidad.
- ➡ Crecimiento.
- ➡ Productividad.
- ➡ Liderazgo de producto.
- ➡ Posición en el mercado.
- ➡ Responsabilidad Pública.
- ➡ Desarrollo y satisfacción del personal.
- ➡ Equilibrio entre objetivos de Corto y Largo Plazo.

## 1.- LA PARADOJA FUNDAMENTAL DE LA VIDA EMPRESARIA:

*“Qué privilegiar, el presente o el futuro?”*

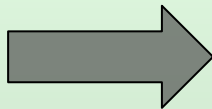
*Sobre esto no existe método, técnica, libro, receta, consultor ni profesor”.*

Alberto Levy.

## 2.- UNA DECISIÓN ES RESULTADO DE:

- Un conjunto de premisas de hecho.
- Un conjunto de premisas de valor.

1+2



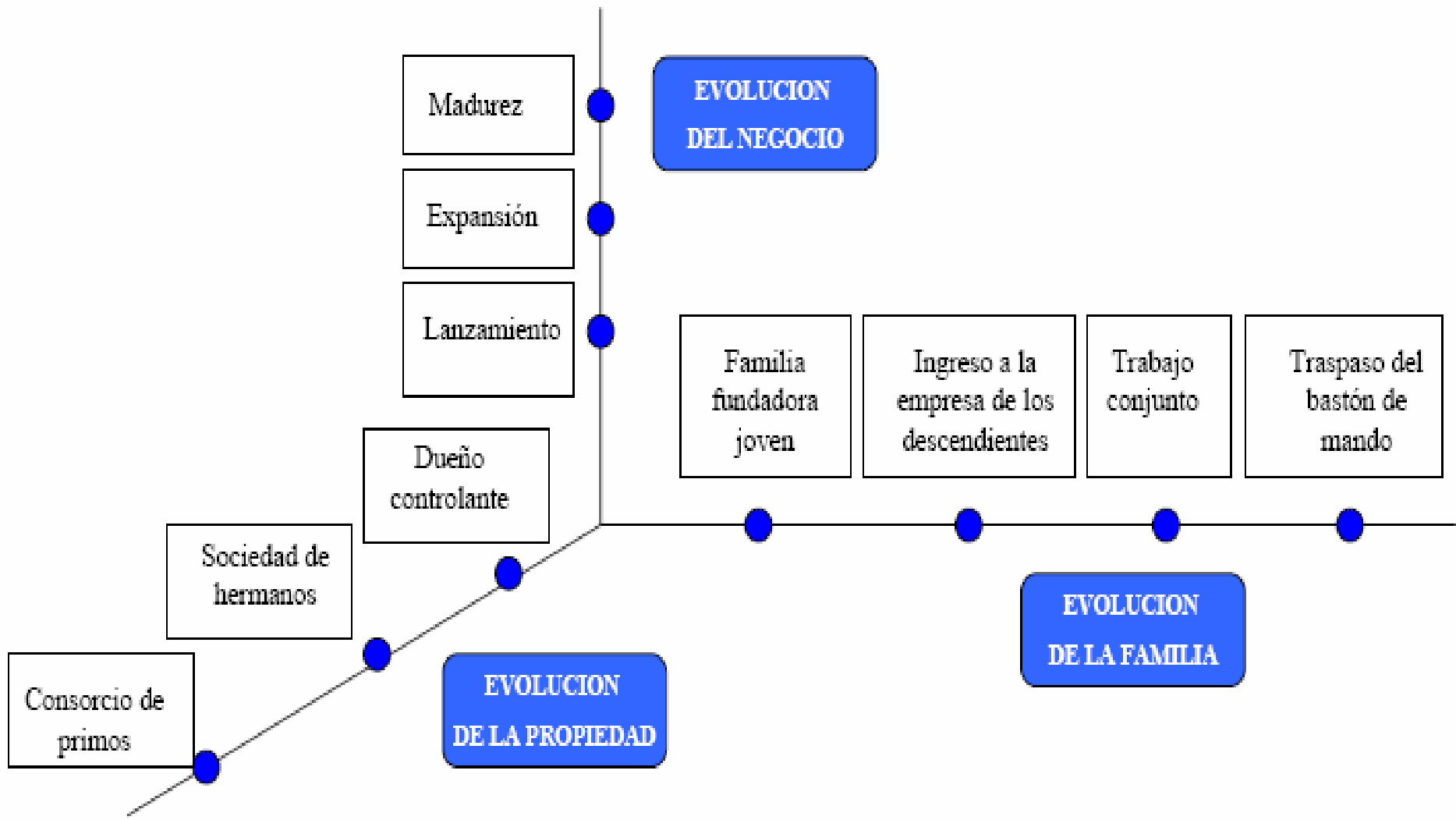
**VALORES COMPARTIDOS.**

**UNIDAD DE MANDO.**

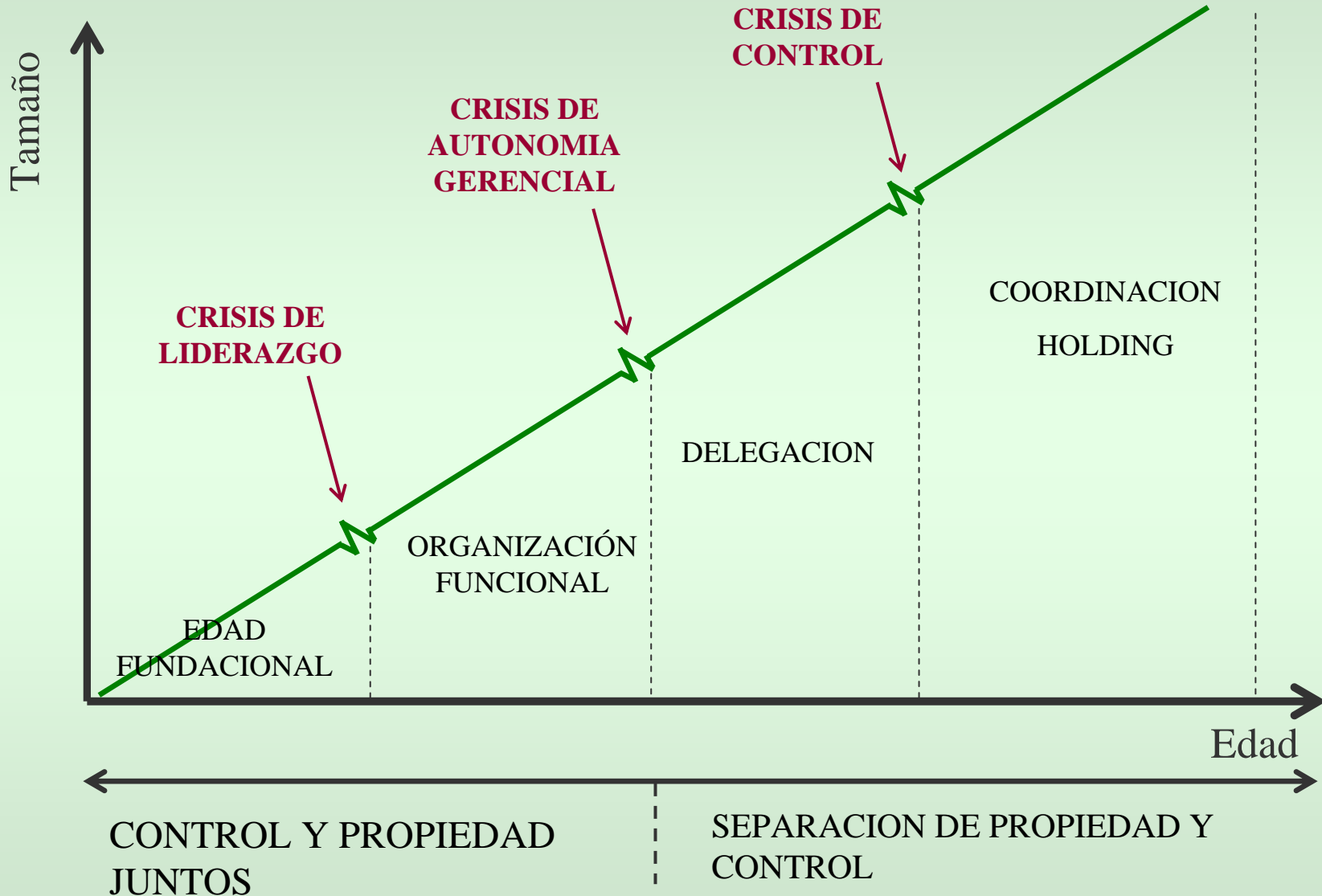
# Relevamiento y Diagnóstico

- Debemos conocer a la familia. (TODA).
- Roles y funciones en la familia.
- Debemos conocer la empresa y el negocio.
- Roles y funciones en la empresa.
- El management no familiar.
- La edad de la organización.

# El tiempo pasa ...



# Las Edades de la Organización



# Características de las Etapas

	<b>EDAD FUNDACIONAL</b>	<b>EDAD ORG. FUNCIONAL</b>	<b>EDAD DE LA DELEGACIÓN</b>	<b>EDAD DEL HOLDING</b>
<b>EMPRESA FAMILIAR TIPO ORGANIZACION</b>	PURA	PURA / MIXTA	MIXTA	MIXTA
<b>ORGANIZACION</b>	“SOLAR”	FUNCIONAL CENTRALIZADA	POR NEGOCIO	HOLDING
<b>ORIENTACION DIRECCION</b>	A LO OPERATIVO (PRODUCIR Y VENDER)	MEDICION UNIDADES	EXPANSION	TECNOLOGIA E INNOVACION
<b>POSESION CAPITAL</b>	PURA	PURA / MIXTA	MIXTA	MIXTA
<b>PROFESIONALES</b>	“ARTESANOS”	SI	SI	SI
<b>TIPO INFORMACION</b>	VISUAL / ORAL	FORMAL OPERATIVA Y TACTICA	MEDICION Y CREACION DE VALOR	MEDICION Y CREACION DE VALOR
<b>TIPO PLANEAMIENTO</b>	POR REACCION	OPERATIVO	ESTRATEGICO	ESTRATEGICO PROSPECTIVO



# Características de las Etapas

	<b>EDAD FUNDACIONAL</b>	<b>EDAD ORG. FUNCIONAL</b>	<b>EDAD DE LA DELEGACIÓN</b>	<b>EDAD DEL HOLDING</b>
<b>DIRECTORIO</b>	INEXISTENTE	CONSULTIVO	DECISORIO	REVISOR
<b>ASESORES</b>	LEGAL / IMPOSITIVO	FUNCIONALES	ESTRATEGICOS	GESTION TOTAL
<b>PREMIOS</b>	SIN BASE Y ANTIGÜEDAD	PERIÓDICOS PERFORMANCE	ASOCIACIÓN	ASOCIACIÓN
<b>EL DESAFIO</b>	SOBREVIVIR	CRECIMIENTO O DESAPARICIÓN	MESETA	NUEVAS UNIDADES
<b>FUNDADORES Y HEREDEROS</b>	SOLO FUNDADOR	APARECEN: ▪PARIENTES ▪HIJOS	NUEVAS GENERACIONES SEPARACION DE ROLES	CONSTITUCION O REGLAMENTO FAMILIAR
<b>SOCIOS</b>	POCOS	= O MENOS	JOINTS	SEGÚN EL NEGOCIO

# La separación del control y la propiedad.

Un asunto bastante antiguo ...

# *Other People's Money*

La negligencia y el derroche sobrevendrán cuando aquellos que gerencien las empresas lo hagan administrando el dinero de otra gente más que el propio.

Adam Smith, *“La Riqueza de las Naciones”*

# La Medicina

I. EL “BUEN MANAGEMENT”

II. UN “CÓDIGO DE BUENAS PRÁCTICAS” PARA LA EMPRESA FAMILIAR. LA “CONSTITUCIÓN” EMPRESA - FAMILIA.

# La Medicina

## EL “BUEN MANAGEMENT”

- **LOS ATRIBUTOS DEL MANAGEMENT.**  
(La anatomía de la organización)
- **EL GERENCIAMIENTO BASADO EN EL VALOR.**  
(La funcionalidad de la organización)

# LOS ATRIBUTOS DEL MANAGEMENT

1. ESTRATEGIA.
2. ESTRUCTURA ORGANIZATIVA.
3. PLANIFICACION Y CONTROL DE GESTION.
4. ADMINISTRACION DE LOS RECURSOS HUMANOS.
5. LIDERAZGO.
6. INFORMACION.

# Atributos del Management

## 1.- ESTRATEGIA

- ✓ Orientación externa (atención al entorno y al cliente)
- ✓ Ventaja competitiva sostenible (desarrollar y mantener)
- ✓ Cartera de negocios equilibrada.
- ✓ Enfoque estratégico a todo nivel (análisis sectorial)
- ✓ Explícita, bien diseñada y comunicada.
- ✓ Pensamiento global

# Atributos del Management

## 2. ESTRUCTURA ORGANIZATIVA

- ✓ Coherencia (con la estrategia, funcional o divisional).
- ✓ Asignación adecuada de las personas (según sus capacidades).
- ✓ Agilidad (pirámide achatada, poder a la línea).
- ✓ Plasticidad (adaptación, adhocracia).



# Atributos del Management

3. PLANIFICACION Y CONTROL DE GESTION
  - ✓ Administración por objetivos (específicos, prioritarios, coherentes, desafiantes, tendientes al mejoramiento permanente).
  - ✓ Estilo participativo (delegación y motivación).
  - ✓ Equilibrio entre objetivos cuanti y cualitativos (corto plazo vs. calidad y valor).
  - ✓ Integración horizontal (superar quintismo, cliente interno).

# Atributos del Management

4. ADMINISTRACION DE LOS RECURSOS HUMANOS
  - ✓ Selección apropiada (los mejores).
  - ✓ Invertir en capacitación (de acuerdo a un plan de necesidades).
  - ✓ Atracción de las compensaciones y de la carrera (retener y motivar).
  - ✓ Coherencia del sistema de premios y castigos.

# Atributos del Management

## 5. LIDERAZGO

- ✓ Compromiso de la alta gerencia (coherencia entre el discurso y los actos).
- ✓ Liderazgo a todo nivel (en todos los niveles).
- ✓ Ejercer todas las funciones (cada líder provee orientación, apoyo, feedback y recompensa).
- ✓ Situacional (de acuerdo al nivel de cada tarea y de cada subordinado, orientado al empowerment).
- ✓ “Team building” (trabajo en equipo).

# Atributos del Management

## 6. INFORMACIÓN

- ✓ Confiable (responder a la realidad).
- ✓ Útil (generar indicadores claves, tablero de comando).
- ✓ Influenciar el comportamiento (hacia los objetivos).

# **INFORMACIÓN**

## **El Punto de Equilibrio**

Un ejemplo de influencia en el  
Comportamiento

# El Análisis de Punto de Equilibrio

Definición: El Punto de Equilibrio es aquel donde la Utilidad Neta es nula.

Es decir, la Utilidad Bruta es igual a la suma de todos los Gastos (Fijos más Variables)

$$\begin{aligned} \text{Util. Neta} &= 0 = \\ &= \text{Util Bruta} - \text{Gastos Fijos} - \text{Gastos Variables} \end{aligned}$$

# Una Empresa Tiene:

- Un nivel de Ventas de \$ 5.810.000
- Costo de Ventas de \$ 4.510.870 (77,6% / V)
- Gastos Fijos por \$ 918.600
- Gastos Variables de \$ 377.650 (6,5 %)
- Una utilidad neta de \$ 2.900 (Muy poca !!)

**¿¿¿Que hacer ???**

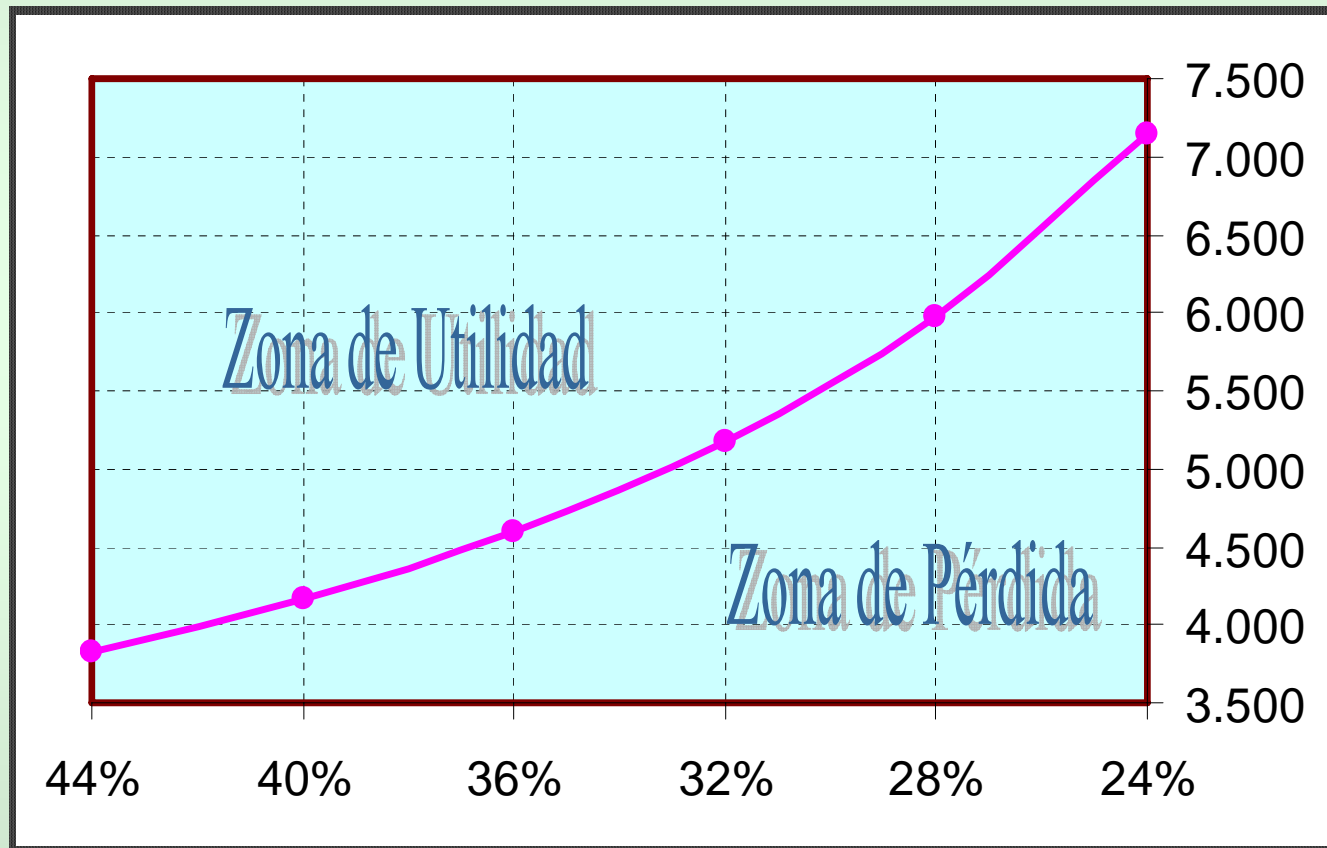
# El Punto de Equilibrio

<b>Gastos Var:</b>	6,5%
<b>Gastos Fij.:</b>	918,6

	<b>Variac. Prec.</b>	12%	9%	6%	3%	0%	-3%
<b>Utilidad/costo</b>		44,3%	40,4%	36,5%	32,7%	28,8%	24,9%
<b>Ut/Vta.</b>		30,7%	28,8%	26,8%	24,6%	22,4%	20,0%
<b>Variac. %</b>	<b>Ventas</b>						
-40%	3.486,0	<b>-75,7</b>	<b>-142,2</b>	<b>-212,5</b>			
-35%	3.776,5	<b>-5,5</b>	<b>-77,5</b>	<b>-153,7</b>	<b>-234,2</b>		
-30%	4.067,0	<b>64,8</b>	<b>-12,8</b>	<b>-94,8</b>	<b>-181,6</b>		
-25%	4.357,5	<b>135,0</b>	<b>51,9</b>	<b>-36,0</b>	<b>-129,0</b>	<b>-227,5</b>	
-20%	4.648,0	<b>205,2</b>	<b>116,6</b>	<b>22,9</b>	<b>-76,3</b>	<b>-181,4</b>	
-15%	4.938,5	<b>275,5</b>	<b>181,2</b>	<b>81,7</b>	<b>-23,7</b>	<b>-135,3</b>	<b>-253,9</b>
-10%	5.229,0	<b>345,7</b>	<b>245,9</b>	<b>140,5</b>	<b>29,0</b>	<b>-89,3</b>	<b>-214,8</b>
-5%	5.519,5	<b>415,9</b>	<b>310,6</b>	<b>199,4</b>	<b>81,6</b>	<b>-43,2</b>	<b>-175,7</b>
<b>0%</b>	<b>5.810,0</b>			<b>258,2</b>	<b>134,3</b>	<b>2,9</b>	<b>-136,6</b>
5%	6.100,5				<b>186,9</b>	<b>49,0</b>	<b>-97,5</b>
10%	6.391,0					<b>95,0</b>	<b>-58,4</b>
15%	6.681,5					<b>141,1</b>	<b>-19,3</b>
20%	6.972,0						<b>19,8</b>



# El Punto de Equilibrio



# Información contable para la gestión

## 1. INFORMACIÓN MENSUAL

### 1. CUADRO PATRIMONIAL, (“M 1”)

Abierto por Activos y Pasivos Corrientes. La valorización de los Bienes de Cambio será estimada de la mejor forma disponibles.

### 2. CUADRO DE RESULTADOS DEL MES, (“M 2”)

El costo de la Mercadería Vendida (CMV) se determinará según estándar del último trimestre. Incluye cuenta 1 y 2.

### 3. CUADRO DE INGRESOS Y GASTOS, (“M 3”)

Del mes y acumulado a la fecha. Abierto en Variables y Fijos (según modelo provisto). Incluye cuenta 1 y 2.

# Información contable para la gestión

## 2. INFORMACIÓN TRIMESTRAL (Marzo, Junio, Setiembre y Diciembre)

### 1. CUADRO PATRIMONIAL, (“T 1”)

Abierto por Activos y Pasivos Corrientes. La valorización de los Bienes de Cambio será muy bien cuantificada, con inventarios físicos bien auditados, controlada su valuación y compartidos por toda la gerencia los criterios utilizados en la misma.

### 2. CUADRO DE RESULTADOS, (“T 2”)

Refleja la información acumulada solo del trimestre que acaba de finalizar. El costo de Mercadería vendida (CMV) se determinará según la fórmula contable que utiliza la variación de inventarios. Incluye cuenta 1 y 2.

# Información contable para la gestión

## 2. INFORMACIÓN TRIMESTRAL

### 3. CUADRO DE RESULTADOS ACUMULADOS DEL EJERCICIO EN CURSO, (“T3”)

Refleja la información acumulada del ejercicio en curso hasta el trimestre que acaba de finalizar. El Costo de la Mercadería vendida (CMV) se determinará según la fórmula contable que utiliza la variación de inventarios y deberá coincidir con la suma del CMV de los trimestres pasados. Incluye 1 y 2.

### 4. ESTADO DE ORIGEN Y APLICACIÓN DE FONDOS DEL TRIMESTRE, (“T 4”)

Refleja las fuentes y usos de fondos del trimestre que acaba de finalizar. Bien desagregado. Incluye cuenta 1 y 2.

# Información contable para la gestión

## 2. INFORMACIÓN TRIMESTRAL

### 5. PRESUPUESTO TRIMESTRAL, (“T 5”)

Se presupuestarán todas las cuentas de resultados del trimestre que comienza (previa determinación de responsables por área). Se determinarán los desvíos del trimestre finalizado. Incluye cuenta 1 y 2.

### 6. MATRIZ DE RESULTADOS, (“T 6”)

Se confeccionará una matriz de resultados donde en las filas se vuelquen todas las distintas familias de productos que se determinen y en las columnas los distintos canales de venta. Incluye cuenta 1 y 2.

# La Governancia Corporativa y el Código de Buenas Prácticas.

Herramienta para la supervivencia.

# La Governancia Corporativa.

## Campo de estudio y aplicación:

- a) La formulación de principios, reglas y **códigos de buenas prácticas** que permitan a las organizaciones, en su correspondiente marco institucional, la implementación de los objetivos y misión que emanan de la carta fundacional de la organización, así como de sus estatutos particulares.
- b) El diseño de mecanismos de representación, **legitimación del poder**, **compromisos y responsabilidades**. Aplicación de **procedimientos de gestión**, control, incentivos y estándares de desempeño para las tareas y los miembros de cada organización.
- c) Administración de los **conflictos de intereses**. Producción de **información** oportuna, relevante y comprobable (transparencia).

# Código de Buenas Prácticas

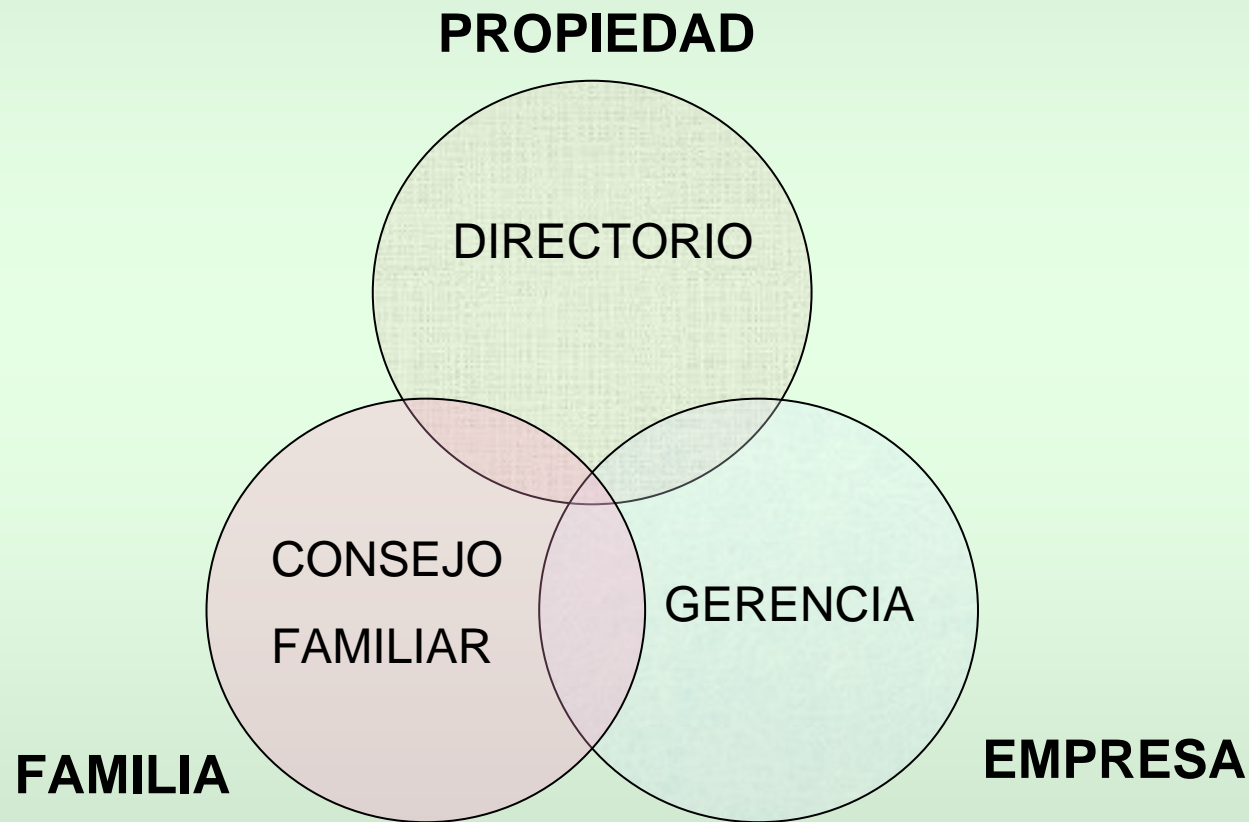
- Se derivan de los principios de governancia subyacentes.
- Se armonizan con el marco institucional y el cumplimiento de la ley.
- Son consistentes con la carta fundacional de la organización.
- Son operacionales, o sea las reglas se diseñan para volver factibles el monitoreo, la evaluación, la actualización y el perfeccionamiento de las mismas.



# El Código de Buenas Prácticas.

## La columna vertebral de la transformación

# Las Instituciones de la Empresa Familiar



# El Código de Buenas Prácticas

- I. Definición de **roles**, funciones, responsabilidades y **remuneraciones** en la conducción de la empresa y en la familia.
- II. Consolidar el rol de los órganos de conducción: **El Directorio** y El Consejo de Familia.
- III. Establecer un **sistema de información** orientado al planeamiento y a la medición y **creación de riqueza**.
- IV. Planeamiento de la **sucesión del poder**. Asegurar la **unidad de mando** y los mecanismos de control al poder. La “Constitución”.

# I. La separación de los Roles. Criterio de Equidad.

- El origen de la empresa: se asumen todos los roles y se confunden las cajas.

## LA EVOLUCIÓN IMPLICA:

- Reconocer los distintos roles. El rol de Accionista. El rol de Director y el Rol de Gerente Operativo.
- Reconocer las distintas remuneraciones y explicitarlas.

## II. El Directorio

- Su misión es velar por los intereses de largo plazo de los accionistas.
- Debe ordenar los lineamientos respecto de la estrategia de la empresa.
- Evaluar los proyectos fundamentales de la empresa.
- Controlar la marcha general de los negocios.
- Revisar la relación con todos los “stakeholders”.
- Designar y evaluar el desempeño del Gerente General y equipo directivo superior. Determinar sus remuneraciones.

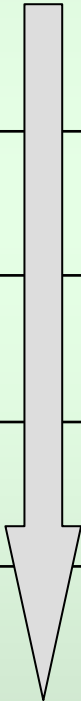
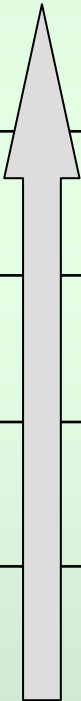
# Composición del Directorio

- Es lógico e indispensable que haya miembros de la familia en el Directorio de una empresa familiar.
- No obstante lo anterior, **se recomienda la presencia de miembros externos a la familia y a la empresa.**
- Cuando la empresa no puede tener miembros externos en el Directorio, éstos pueden integrar, con los Directores formales, un Consejo de Asesores paralelo que en realidad cumple todas las funciones de un Directorio formal.

# La importancia de los Directores Externos.

- Visión objetiva y sin prejuicios.
- Plantean preguntas con exigencia.
- Perspectivas del contexto y también de largo plazo.
- Red de contactos.
- Mejor perspectiva para opinar sobre remuneraciones de ejecutivos.

# Una encuesta del Business Week

	<b>Directorios Internos</b>	<b>Directorios Externos</b>
<b>Pérdida de tiempo</b>	 23,2%	 0%
<b>No muy útil</b>	33,7%	8,6%
<b>Útil</b>	31,5%	25,9%
<b>Muy útil</b>	8,3%	39,5%
<b>Extremadamente útil</b>	3,3%	25,9%



# Perfil de los Directores Externos

- Empresarios o ejecutivos exitosos y vigentes.
- Con experiencia en sectores similares al nuestro.
- Con experiencia en empresas más grandes, más profesionales y eficientes.
- Académicos y/o profesionales estudiosos con visiones amplias del contexto y del mundo.
- **Con dominio de la disciplina de Governancia en Sector Privado.**
- Inquisidores y con ganas de aprender el negocio.
- Que sepan trabajar en equipo.
- Honestos, íntegros y leales.
- Que guarden confidencialidad.

# El Consejo Familiar

- Su misión es velar por los intereses de largo plazo de la familia en la empresa.
- El Consejo proporciona el ambiente ideal para instruir a los familiares acerca de los derechos y responsabilidades de la propiedad y la dirección.
- El Consejo ayuda a clarificar los límites de los tres círculos.
- Es una instancia formal y el ámbito adecuado para que los familiares puedan discutir sus preocupaciones.
- Permite crear una visión compartida, un **“Código de Entendimiento”** y un plan familiar.

### **III. Información y Creación de valor**

Cuando la etapa de delegación se ha consolidado, entonces será fundamental concentrarse en instrumentos de medición y **creación de valor.**

Es casi imposible que una organización supere su crisis de control y se ordene definitivamente como un holding bien coordinado si no ha internalizado las herramientas de medición y creación de valor.

# **EL GERENCIAMIENTO BASADO EN EL VALOR**

- **LA VALUACIÓN**
- **SU UTILIZACIÓN COMO  
HERRAMIENTA DE LA DIRECCIÓN.**

# OBJETIVOS DE LA VALUACIÓN

1. RECOMENDACIÓN DE  
BUY/SHELL/HOLD

2. FUSIONES Y  
ADQUISICIONES

3. TRANSFERENCIAS ENTRE  
SOCIOS

4. MANAGEMENT  
(VALUE – BASED  
MANAGEMENT)

Empresas públicas de  
mercados ineficientes

Empresas Privadas

# **WHY VALUE VALUE**

**LOS GERENTES DEBEN MEDIR,  
CREAR Y ADMINISTRAR EL  
VALOR DE SUS COMPANÍAS**

**LA VALUACIÓN COMO  
HERRAMIENTA DEL PROCESO DE  
TOMA DE DECISIONES**

# WHY VALUE VALUE

1. ES LA MEJOR MEDIDA DE PERFORMANCE CONOCIDA
2. AL MAXIMIZAR EL VALOR PARA LOS ACCIONISTAS SE MAXIMIZA EL INTERÉS DEL RESTO DE LOS STAKEHOLDERS
3. AQUELLAS COMPAÑÍAS QUE NO TIENEN BUENA PERFORMANCE VERÁN COMO EL CAPITAL FLUYE HACIA SUS COMPETIDORES.

# MÉTODOS DE VALUACIÓN

- FLUJO DE FONDOS DESCONTADOS (DCF)
- RATIOS COMPARABLES
  - ✓ P/E
  - ✓ BOOK / VALUE
  - ✓ EBITDA



# MÉTODOS DE VALUACIÓN

- OTROS MÉTODOS
  - ✓ MARKET SHARE
  - ✓ OPCIONES REALES
  - ✓ EL DESGUACE
  - ✓ CINCO DÍGITOS OSCILANTES

# FLUJO DE FONDOS DESCONTADOS

(LA VACA LECHERA)

EL VALOR DE UN ACTIVO ES EL VALOR PRESENTE DEL CASH FLOW FUTURO ESPERADO

$$VPN = \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \frac{CF_{3+}}{(1+r)^3} \dots + \frac{CF_n}{(1+r)^n}$$

# POR QUÉ EL DCF

1. ES LA ÚNICA MEDIDA QUE REQUIERE INFORMACIÓN COMPLETA.
2. PARA ENTENDER LA CREACIÓN DE VALOR DEBEMOS USAR UN PUNTO DE VISTA DE LARGO PLAZO.
3. INCORPORA LOS PARÁMETROS CLAVE DE LA VALUACIÓN: INVERSIÓN Y RIESGO.
4. COHERENCIA ENTRE LOS ESTADOS PATRIMONIALES Y LOS RESULTADOS.

# FLUJO DE FONDOS DESCONTADOS

## BASIC BUILDING BLOCKS

### 1. EL CASH FLOW ANUAL

La suma de los cash flows “pagados a “ o “recibidos de “ todos los proveedores de capital

### 2. LA TASA DE DESCUENTO

Ajustada por riesgo.

# DOS VALORES CLAVE EN LA FORMACIÓN DEL CASH FLOW

- EL RETORNO SOBRE EL CAPITAL INVERTIDO (ROIC)  
(CASH COWS)
- 2. LA TASA DE CRECIMIENTOS (g) DE LAS VENTAS Y GANANCIAS  
(GROWTH STOCKS)

# **EL RETORNO SOBRE EL CAPITAL INVERTIDO (ROIC)**

**TIENE DOS COMPONENTES:**

- 1. EL RETORNO SOBRE LAS VENTAS.**
- 2. LA ROTACIÓN DEL CAPITAL.**

# EL RETORNO SOBRE EL CAPITAL INVERTIDO (ROIC)

$$\frac{\text{GANANCIAS}}{\cancel{\text{VENTAS}}} \times \frac{\cancel{\text{VENTAS}}}{\text{CAPITAL INVERTIDO}}$$

$$\text{ROIC} = \frac{\text{GANANCIAS}}{\text{CAPITAL INVERTIDO}}$$

¿Sabe qué es lo que diferencia a los directores ejecutivos de éxito de los demás ?

Que tienen en cuenta tanto el margen como la velocidad de rotación.

Este enfoque dual constituye la piedra central de la visión de los negocios.

Ram Charan



# EL PATRÓN DE CRECIMIENTOS (g) ES CRUCIAL

Tasa de crecimiento (g)

Igual a:

Retorno sobre nuevo capital invertido

X

Tasa de inversión.

El crecimiento es vital para la prosperidad.  
Toda persona, toda empresa y toda economía  
nacional deben crecer.

¿Trabaja usted para una compañía que crece ?

# EL CRECIMIENTO

**LA TASA DE CRECIMIENTO (g) ES  
FUNDAMENTO IMPORTANTÍSIMO  
DEL VALOR.**

***PERO ATENCIÓN ....***

LAS EMPRESAS SOLO CREAN  
VALOR A TRAVÉS DEL  
CRECIMIENTO CUANDO EL  
RETORNO SOBRE EL CAPITAL  
INVERTIDO ES SUPERIOR AL COSTO  
PROMEDIO DE CAPITAL.

# **RETORNO SOBRE EL CAPITAL (ROIC) Y CRECIMIENTO (g) DETERMINAN EL VALOR**

**UN EJEMPLO:**

**WACC = 10%**

**Crecimiento  
anual de  
ganancias  
operativas**

**ROIC**

7.5%

10.0%

12.5%

15.0%

20.0%

3.0%

**887**

**1000**

**1068**

**1113**

**1170**

6.0%

**706**

**1000**

**1177**

**1295**

**1442**

9.0%

**410**

**1000**

**1354**

**1591**

**1886**

# Hacer dinero en la empresa consta de tres factores:

- Generación de efectivo.
- Rendimiento de los activos.
- Crecimiento.

**Añada los CLIENTES a estos tres factores y tendrá el núcleo de cualquier negocio !!!**

# **EL OTRO BUILDING BLOCK LA TASA DE DESCUENTO (WACC)**

- DEBE REFELEJAR EL COSTO DE OPORTUNIDAD PARA TODOS LOS PROVEEDORES DE CAPITAL.

**POR LO TANTO:**

- ES EL PROMEDIO PONDERADO DE ESOS COSTOS (WACC).



# EL OTRO BUILDING BLOCK LA TASA DE DESCUENTO (WACC)

$$r_0 = \text{WACC} = \frac{D}{D + E} \cdot r_d + \frac{E}{D + E} \cdot r_e$$

$r_e$  ?

# COSTO DE OPORTUNIDAD DEL CAPITAL

ES IGUAL A LA TASA DE RETORNO ESPERADA OFRECIDA POR OTRA INVERSIÓN DE RIESGO EQUIVALENTE AL RIEGO DEL PROYECTOS

# CONCLUSIÓN

PARA INCREMENTAR SU VALOR UNA EMPRESA  
DEBE:

- Incrementar el nivel de ganancias que obtiene con el capital existente.
- Incrementar los retornos sobre el nuevo capital invertido.
- Incrementar la Tasa de Crecimiento (si  $ROIC > WACC$ )
- Reducir el costo de capital.

# La Medicina

## LA CONSTITUCIÓN EMPRESA - FAMILIA

# LOS “ANTI CRITERIOS” MÁS FRECUENTES

- DELEGACIÓN DE AUTORIDAD: ES PÉRDIDA DE PODER
- PROPIEDAD: TODOS JUNTOS Y PARA SIEMPRE
- EMPRESA DE FAMILIA: LO MEJOR QUE LE PUEDE PASAR ES DEJAR DE SERLO

# LOS “ANTI CRITERIOS” MÁS FRECUENTES

- PROFESIONALES: LA EMPRESA DE FAMILIA NO ES UN BUEN FUTURO
- IMPUESTOS A LA HERENCIA: LA PRINCIPAL CAUSA DE DESAPARICIÓN
- PAQUETE ACCIONARIO: SOLO EN MANOS DE LOS QUE TRABAJAN

# LOS “ANTI CRITERIOS” MÁS FRECUENTES

- FAMILIA O EMPRESA: LA FAMILIA SIEMPRE PRIMERO
- HERENCIA: SACA MOTIVACIÓN A LAS GENERACIONES
- MUJERES: NO TIENEN LUGAR EN LA DIRECCIÓN
- PARIENTES: LO MEJOR ES DEJARLOS A FUERA

# LOS “ANTI CRITERIOS” MÁS FRECUENTES

- DINERO Y PODER: LA MOTIVACIÓN PRINCIPAL
- DIRECTORIO: LO MEJOR ES NOMBRAR A FAMILIARES O GERENTES



# IV. La sucesión del poder

*Un asunto crítico...*

# Incorporación de nuevas generaciones

- **CONDICIONES EN RELACIÓN AL NEGOCIO.**

LA ORGANIZACIÓN ¿ESTÁ “SANA”?

- ✓ **LIDERES \_\_\_\_\_ ENSEÑAN.**
- ✓ **HIJOS \_\_\_\_\_ HACEN.**
- ✓ **PROGRAMA DE ENTRENAMIENTO DE LOS SUCESORES.**
- ✓ **GENERACIONES.**

# Incorporación de nuevas generaciones

- **CONDICIONES RELACIONADAS A LA FAMILIA**
  - ✓ **CRITERIO COMÚN DE “EQUIDAD” Y NO DE IGUALDAD**
  - ✓ **PLAN DE EMERGENCIAS / CONTINGENCIAS**
  - ✓ **MECANISMOS PARA RESOLVER CONFLICTOS**
  - ✓ **OBJETIVOS “DE LA FAMILIA” VS. PERSONALES**
  - ✓ **CONFIANZA**

# REQUISITOS PARA LLEVAR A CABO UNA TRANSFERENCIA

- Tiene que haber un sucesor aceptado por todos
- El sucesor debe estar motivado (Él y su familia)
- Debe existir un cuerpo gerencial básico
- Los “viejos funcionarios deben tener su futuro definido
- Deben “funcionar”:
  - Asesores competentes
  - Un Directorio sano
- Definir una estructura de propiedad clara y factible

# LA INCORPORACIÓN DE CADA NUEVA GENERACIÓN

- ❖ Recrear el sueño empresario.
- ❖ Definir si está dispuesta esa nueva generación a correr nuevos riesgos empresarios.
- ❖ Aceptar la desigualdad de vocaciones.
- ❖ Eliminar el mito de que la única salida es:

**SIEMPRE JUNTOS**

**Y**

**TODOS JUNTOS**

# LOS 10 MANDAMIENTOS DEL EMPRESARIO FAMILIAR

1. Compartirás tu sueño empresario con tu familia.
2. Te obligarás a que tu empresa seguirá para siempre.
3. Te darás un esquema organizativo, lo publicarás y lo respetarás.

## MANDAMIENTOS ...

4. Te capacitarás en temas de manejo empresario y harás hacer lo mismo a tus gerentes y a tus familiares (trabajen o no en la empresa).
5. Instalarás un sistema de información de gestión confiable y vital. Pondrás los datos que de allí surjan a disposición de tus gerentes, asesores y directores.

## MANDAMIENTOS...

6. Te darás los mejores asesores de acuerdo a tu estado actual.
7. Trabajarás en la dirección de tu empresa con un comité o grupo de directores.
8. Elegirás a tus sucesores y te responsabilizarás de su entrenamiento.



## MANDAMIENTOS...

9. Te retirarás de la empresa teniendo vida útil, instalarás a tus sucesores con poderes iguales a los tuyos.
  
10. Usarás tu tiempo como el más valioso recurso disponible para asegurar que estos mandamientos sean observados.

**“La prueba final de la grandeza de un fundador o cabeza de la empresa, es cuán bien escoge a su sucesor y cuán bien puede mantenerse a un lado, dejando que aquel maneje la empresa”**

**Peter Drucker**

# El Tratamiento Terminal

## CAMBIANDO LA ESTRUCTURA DE PODER

- El poder de las mayorías y los derechos de las minorías.
- El peligro del 50 y 50.
- Los mecanismos de compra y venta.
- La valuación.

# UN CASO DE VALUACION

Algunos números.

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
%		12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	9,00%	9,00%	8,00%	7,00%	7,00%	7,00%	6,00%
Net revenues	52.139,2	58.395,9	65.403,4	73.251,8	82.042,0	89.425,8	97.474,1	105.272,1	112.641,1	120.526,0	128.962,8	136.700,6
Cogs %	78,88%	78,87%	78,87%	78,87%	78,87%	78,87%	78,87%	78,87%	78,87%	78,87%	78,87%	78,87%
COGS	41.128,7	46.058,3	51.585,2	57.775,4	64.708,5	70.532,3	76.880,2	83.030,6	88.842,7	95.061,7	101.716,0	107.819,0
Gross profit	11.010,5	12.337,6	13.818,2	15.476,4	17.333,5	18.893,6	20.594,0	22.241,5	23.798,4	25.464,3	27.246,8	28.881,6
Dep. & Amort.	194,8	194,9	194,9	194,9	194,9	194,9	194,9	194,9	194,9	194,9	194,9	194,9
S,G & A %	15,6%	15,45%	14,64%	14,23%	13,88%	13,55%	13,34%	13,24%	13,13%	13,03%	12,93%	12,83%
	8.110,3	9.019,7	9.573,3	10.425,8	11.389,9	12.120,9	13.005,2	13.934,0	14.792,4	15.705,6	16.676,8	17.544,5
Cap on EBIT	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>2.705,4</b>	<b>3.123,1</b>	<b>4.050,0</b>	<b>4.855,7</b>	<b>5.748,8</b>	<b>6.577,8</b>	<b>7.393,8</b>	<b>8.112,6</b>	<b>8.811,1</b>	<b>9.563,8</b>	<b>10.375,1</b>	<b>11.142,2</b>
% s/Revenue	5,2%	5,3%	6,2%	6,6%	7,0%	7,4%	7,6%	7,7%	7,8%	7,9%	8,0%	8,2%
Net Income R E	-95,5	0,0	1.000,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Incom.aff comp.	-14,4	755,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Extr. Losses	495,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Interest	-470,9	-240,0	-306,9	-198,6	-72,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Other Income %		55,4%	12,0%	12,0%	12,0%	9,0%	9,0%	8,0%	7,0%	7,0%	7,0%	6,0%
Other Income	52,3	81,3	91,1	102,0	114,2	124,5	135,7	146,6	156,8	167,8	179,5	190,3
Income Tax	708,0	1.227,7	1.595,3	1.570,5	1.911,0	2.211,8	2.484,8	2.725,5	2.959,4	3.211,4	3.483,0	3.739,7
Net Income	1.964,1	2.492,5	3.238,9	3.188,6	3.879,8	4.490,5	5.044,8	5.533,6	6.008,5	6.520,2	7.071,6	7.592,8
% of Revenues	3,8%	4,3%	5,0%	4,4%	4,7%	5,0%	5,2%	5,3%	5,3%	5,4%	5,5%	5,6%
<b>EBITDA</b>	<b>2.900,2</b>	<b>3.318,0</b>	<b>4.244,9</b>	<b>5.050,6</b>	<b>5.943,7</b>	<b>6.772,7</b>	<b>7.588,7</b>	<b>8.307,5</b>	<b>9.006,0</b>	<b>9.758,7</b>	<b>10.570,0</b>	<b>11.337,1</b>
% of Revenues	5,6%	5,7%	6,5%	6,9%	7,2%	7,6%	7,8%	7,9%	8,0%	8,1%	8,2%	8,3%

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>DAYS</b>												
Cash	2,611	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
Accounts receivable	50,495	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50
Inventories	59,527	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60
Other current assets	1,639	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Accounts payable	-25,112	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25
Salaries	-2,674	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
Tax liabilities	-4,534	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
Other current debt	-11,573	12	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
<b>U\$S MM</b>												
Cash	373,0	480,0	537,6	602,1	674,3	735,0	801,2	865,2	925,8	990,6	1.060,0	1.123,6
Accounts receivable	7.213,1	7.999,4	8.959,4	10.034,5	11.238,6	12.250,1	13.352,6	14.420,8	15.430,3	16.510,4	17.666,1	18.726,1
Inventories	6.707,6	7.571,2	8.479,8	9.497,3	10.637,0	11.594,3	12.637,8	13.648,9	14.604,3	15.626,6	16.720,4	17.723,7
Other current assets	234,1	320,0	358,4	401,4	449,5	490,0	534,1	576,8	617,2	660,4	706,6	749,0
Accounts payable	-2.829,6	-3.154,7	-3.533,2	-3.957,2	-4.432,1	-4.831,0	-5.265,8	-5.687,0	-6.085,1	-6.511,1	-6.966,9	-7.384,9
Salaries	-382,0	-480,0	-537,6	-602,1	-674,3	-735,0	-801,2	-865,2	-925,8	-990,6	-1.060,0	-1.123,6
Tax liabilities	-647,6	-799,9	-895,9	-1.003,4	-1.123,9	-1.225,0	-1.335,3	-1.442,1	-1.543,0	-1.651,0	-1.766,6	-1.872,6
Other current debt	-1.653,1	-1.919,9	-716,7	-802,8	-899,1	-980,0	-1.068,2	-1.153,7	-1.234,4	-1.320,8	-1.413,3	-1.498,1
<b>Total working capital</b>	9.015,5	10.016,2	12.651,6	14.169,8	15.870,2	17.298,5	18.855,3	20.363,8	21.789,2	23.314,5	24.946,5	26.443,3
		11,1%	26,3%	12,0%	12,0%	9,0%	9,0%	8,0%	7,0%	7,0%	7,0%	6,0%
<b>Working capital variat.</b>	<b>1.010,0</b>	<b>1.000,7</b>	<b>2.635,4</b>	<b>1.518,2</b>	<b>1.700,4</b>	<b>1.428,3</b>	<b>1.556,9</b>	<b>1.508,4</b>	<b>1.425,5</b>	<b>1.525,2</b>	<b>1.632,0</b>	<b>1.496,8</b>
		-0,9%	163,4%	-42,4%	12,0%	-16,0%	9,0%	-3,1%	-5,5%	7,0%	7,0%	-8,3%

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
EBIT	2.705,4	3.123,1	4.050,0	4.855,7	5.748,8	6.577,8	7.393,8	8.112,6	8.811,1	9.563,8	10.375,1	11.142,2
D & A	194,8	194,9	194,9	194,9	194,9	194,9	194,9	194,9	194,9	194,9	194,9	194,9
CAPEX	-185,7	-194,8	-194,9	-194,9	-194,9	-194,9	-194,9	-194,9	-194,9	-194,9	-194,9	-194,9
WK VARIAT.	-1.010,0	-1.000,7	-2.635,4	-1.518,2	-1.700,4	-1.428,3	-1.556,9	-1.508,4	-1.425,5	-1.525,2	-1.632,0	-1.496,8
INCOME TAX	-708,0	-1.306,9	-1.696,5	-1.636,0	-1.934,8	-2.211,8	-2.484,8	-2.725,5	-2.959,4	-3.211,4	-3.483,0	-3.739,7
		84,6%	29,8%	-3,6%	18,3%	14,3%	12,3%	9,7%	8,6%	8,5%	8,5%	7,4%
OTHER	-481,1	81,3	91,1	102,0	114,2	124,5	135,7	146,6	156,8	167,8	179,5	190,3
REAL ESTATES INVESTMENTS	1067,3	0,0	2.960,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
OP. CASH F PERPETUITY	1.582,7	897,0	3.250,0	2.283,4	2.707,8	3.542,2	3.967,9	4.505,2	4.583,0	4.994,9	5.439,6	6.096,0
										TASA :	13,6%	55.897,7
										g :	4,0%	
<b>TOTAL CASH F</b>	<b>1.582,7</b>	<b>897,0</b>	<b>3.250,0</b>	<b>2.283,4</b>	<b>2.707,8</b>	<b>3.542,2</b>	<b>3.967,9</b>	<b>4.505,2</b>	<b>4.583,0</b>	<b>4.994,9</b>	<b>5.439,6</b>	<b>61.993,6</b>

		<b>HERMES</b>	<b>NOS</b>
<b>BETA UN :</b>		1,11	
<b>BETA LEV:</b>	1,2	1,26	1,2
<b>DEBT :</b>	19,4%	19,4%	13,5%
<b>EQUITY :</b>	80,6%	80,6%	86,5%
<b>PRIMA RIESGO MDO. :</b>	6,0%	8,0%	6,0%
<b>RISK FREE :</b>	8,1%	8,1%	8,5%
<b>RETORNO MERCADO :</b>	14,1%	16,1%	14,5%
<b>ROE :</b>	15,30%	18,18%	15,70%
<b>COSTO DEUDA :</b>	9,5%	12,0%	8,5%
<b>TASA IMP. :</b>	33,0%	33,0%	33,0%
<b>DEUDA DESP. IMP. :</b>	6,37%	8,04%	5,70%
<b>WACC :</b>	13,57%	16,21%	14,35%



## ANÁLISIS DE COMPARABLES

<b>Análisis de Comparables</b>	<b>Múltiplo ó P/E Ratio</b>	<b>Factor sobre Mercado EE.UU.</b>	<b>Múltiplo Equivalente para la Argentina</b>
Merval	14,8x		
Mercado EE.UU.	20,0x		
Appliances & Home Furnishings	31,0x	1,55	23,0x
Discount & Fashion Retail	28,0x	1,40	20,7x
Home Depot	32,0x	1,60	23,7x

# **BIBLIOGRAFÍA**

- **LA SUCESIÓN DEL MANAGEMENT EN LA EMPRESA FAMILIAR.**  
**James W. Lea. *Granica.***
  
- **LO QUE TU JEFE QUIERE QUE SEPAS.**  
**Ram Charan. *Paidós Plural***
  
- **FINANZAS CORPORATIVAS.**  
**Guillermo Lopez Dumrauf. *Grupo Guía SA***
  
- **VALUATION.**  
**Measuring and Managing the Value of Companies. Second Edition**  
**Tom Copeland, Tim Koller, Jack Murrin     *McKinsey & Company, Inc.***
  
- **DAMODARAN ON VALUATION.**  
**Security Analysis for Investment and Corporate Finance**  
**Aswath Damodaran**
  
- **A CAUTIONARY TALE ABOUT DISCOUNTED CASH FLOW ANALYSIS.**  
**William A. Sahlman Associate Professor Harvard Business School**  
**June 1990**

**FIN**

***ebarugel@cema.edu.ar***



# Dirección Estratégica de Empresas Familiares

## Un Modelo de Creación de Valor