



¿CÓMO EVALUAR PROYECTOS DE INVERSIÓN Y MEDIR LA CREACIÓN DE VALOR PARA LA EMPRESA?



La globalización, incertidumbre y cambios rápidos en que operan las organizaciones y los individuos son para la gestión financiera un reto, si bien cierto todas las actividades de la empresa son importantes, para hacer frente a estos cambios, los aspectos financieros juegan un rol determinante en la toma de decisiones y un criterio fundamental a considerar es si cada decisión contribuye a la creación de valor.

El valor es la base de la unión entre finanzas y estrategia empresarial, vínculo que últimamente ha sido objeto de creciente interés por parte de los investigadores, con el fin de lograr una mejor comprensión del impacto de las diferentes estrategias de la empresa en la creación, transferencia o destrucción de valor. Es así que la creación de valor se ha convertido en la medida más importante del desempeño empresarial. En ese sentido, un aspecto esencial de la labor de todo ejecutivo hoy en día, consiste en analizar sus decisiones en cualquier ámbito de la empresa (sea una campaña publicitaria, el rediseño de una estructura organizacional y sobre todo la inversión de activos) a partir de la medida en que éstas crearán valor para la organización y tendrán un efecto positivo en sus flujos de caja futuros.

Es importante enfatizar que las decisiones se deben tomar priorizando el largo plazo sobre el corto plazo, pues muchas veces centrarse en utilidades de corto plazo “cosecha” (incrementar los ingresos de la empresa con la venta de activos obsoletos “otros ingresos” o la ausencia de inversión en investigación y desarrollo entre otros) tiene un efecto devastador en el futuro de la empresa.

La concepción tradicional de maximización de utilidades a corto plazo ignora o deja de ver aspectos centrales para analizar el impacto real de una decisión como el valor del dinero en el tiempo, los riesgos a mediano y largo plazo de las diferentes alternativas, o el impacto negativo que puede tener la manipulación de información. (ENRON Inc. es un claro ejemplo de una compañía en donde no hubo transparencia en la entrega de información a los inversionistas lo que originó que, por tratar de maximizar utilidades, se sacrificara el valor de la empresa). Por ello, de acuerdo a las nuevas tendencias producto de las investigaciones realizadas, el objetivo de la gestión financiera debe ir más allá de la maximización de utilidades para concentrarse en la creación de valor en el tiempo, tomando en cuenta los futuros flujos de caja que tendrán los accionistas y el tiempo de los mismos. Sólo así construiremos empresas que surjan como proyectos a largo plazo y puedan contribuir al desarrollo sostenible del país.

Se debe invertir en nuevos proyectos siempre y cuando el retorno del capital invertido sea mayor a la tasa mínima exigida (costo de oportunidad). La tasa mínima exigida debe ser alta para proyectos riesgosos y debe reflejar la estructura del financiamiento del capital (deuda y patrimonio). Los retornos de las nuevas iniciativas de inversión, deben ser medidos en base a la generación de flujos de caja y no en utilidades, usted no gasta utilidades. Es fundamental que al momento de evaluar proyectos se deban considerar únicamente los “flujos de caja incrementales” relacionados a la nueva inversión. Los flujos de caja se van a dar como consecuencia de la decisión que se tome en ese momento y no del total del negocio.

Al momento de evaluar una nueva inversión, se debe elegir la estructura de capital (deuda y aporte de accionistas) que maximice el valor de la empresa. Si no hubiera proyectos cuyo retorno supere a la tasa mínima exigida, se debería devolver los flujos de caja a los accionistas. La estimación de la tasa mínima requerida por los inversionistas para una nueva iniciativa de inversión, debe estar basado en el riesgo del proyecto. Estimar tasas mínimas de retorno altas para proyectos riesgosos. Si la empresa está en negocios homogéneos (supermercados por ejemplo), utilizar el costo de oportunidad de la empresa; si está en más de un negocio, debe utilizar su costo de capital u oportunidad de la división del negocio; pero si está planificando entrar en un nuevo negocio, debe calcular su costo de oportunidad basado en el riesgo de la nueva inversión.

Por lo tanto, los ejecutivos estarán creando valor, siempre y cuando la tasa de retorno del capital invertido sea mayor al costo de oportunidad de los inversionistas y esto debe ser medido a través de la generación de flujos de caja en el largo plazo. Obtener ventajas del corto plazo es sacrificar la creación de valor de la empresa en forma sostenida en el tiempo.

“El desempeño de una empresa se refleja en el éxito con el cual la gerencia elige y ejecuta nuevas inversiones y las habilidades con las cuales maneja sus inversiones existentes”.

Aswath Damodaran

Profesor de Finanzas Corporativas at the Stern School of Business, New York University