



# *Lecciones para la creación de valor*

Las firmas de capital privado tienen mucho que enseñar a las empresas públicas sobre la creación y el mantenimiento de valor a través del tiempo.

POR VINAY COUTO, ASHOK DIVAKARAN Y DENIZ CAGLAR /  
STRATEGY+BUSINESS

- **ENFOCARSE EN EL VALOR**
- **RECORDAR QUE EL EFECTIVO ES EL REY**
- **OPERAR COMO SI EL TIEMPO FUERA DINERO**
- **APLICAR UN LENTE DE LARGO PLAZO**
- **ENSAMBLAR EL EQUIPO ADECUADO**
- **VINCULAR EL PAGO Y LAS PRESTACIONES**
- **SELECCIONAR OBJETIVOS AMBICIOSOS**

**Sin límites.**

El potencial creativo de los empleados se aprovecha mejor cuando se eliminan barreras burocráticas.

**L**as empresas están en el negocio para crear valor para sus grupos de interés, una búsqueda que ocupa incontables horas en salas de juntas y suites ejecutivas en todo el mundo. Pocas compañías lo logran, establecen una ruta apropiada de la creación de valor y la sostienen a través del tiempo, pero muchas no. Algunas empresas no pueden encontrar el camino estratégico correcto o no pueden ejecutar su estrategia. Hay quienes lo hacen bien por un tiempo, pero luego pierden el camino. Otro grupo de organizaciones se agota tanto transformando el negocio con la reducción de costos, que no tienen la energía para buscar otras maneras de asegurar y mantener su valor.

Para las empresas públicas, estos retos se intensifican con requerimientos de reportes, reglas de gobernabilidad empresarial para impulsar la rendición de cuentas y la transparencia, como también las exigencias de un grupo mucho más grande de participantes interesados. Sin embargo, las firmas de capital privado disfrutaban de una serie de ventajas naturales cuando se trata de crear negocios eficientes de alto crecimiento. Por ejemplo, una salida predeterminada en 10 años, la propiedad estrechamente alineada con modelos de compensación, menos lealtades institucionales y distracciones de la competencia. A pesar de estas diferencias, las mejores prácticas de las firmas de capital privado ofrecen poderosas lecciones que se pueden utilizar en todos los niveles.

Las compañías públicas pueden adaptar los siguientes siete elementos imperativos del capital privado para crear un régimen de creación de valor.

## **1 ENFOCARSE EN EL VALOR**

Las firmas de capital privado tienen que mantener un enfoque preciso en la creación de valor más allá de la simple ingeniería financiera y una severa reducción de costos, para atraer la inversión continua de socios limitados y ganar honorarios generosos por los que son reconocidos. Cada vez más negociaciones de las firmas de capital privado presentan mejoras operativas sustanciales que resultan de la aplicación del profundo conocimiento especializado en la industria y del ámbito funcional. Su enfoque en el valor medular comienza rápidamente.

Los socios generales eligen con cuidado cada empresa objetivo y definen explícitamente la forma en que crearán el valor y cuándo incrementarlo. Periódicamente evalúan el potencial de creación de valor de las compañías de su cartera y se deshacen de aquellas que dan señales de liberar fondos para inversiones más rentables.

Eso puede significar salir de líneas enteras de negocio que no hacen uso de las fortalezas principales y

las capacidades de diferenciación de la empresa. Las compañías públicas deben tratar de aplicar una lente objetiva e imparcial similar a su cartera de negocios al evaluar primero su desempeño financiero, posteriormente, el grado en el que cada uno emplea capacidades que se refuerzan mutuamente y que cruzan las líneas de las unidades de negocio y distinguen a la empresa como un todo.

## **2 RECORDAR QUE EL EFECTIVO ES EL REY**

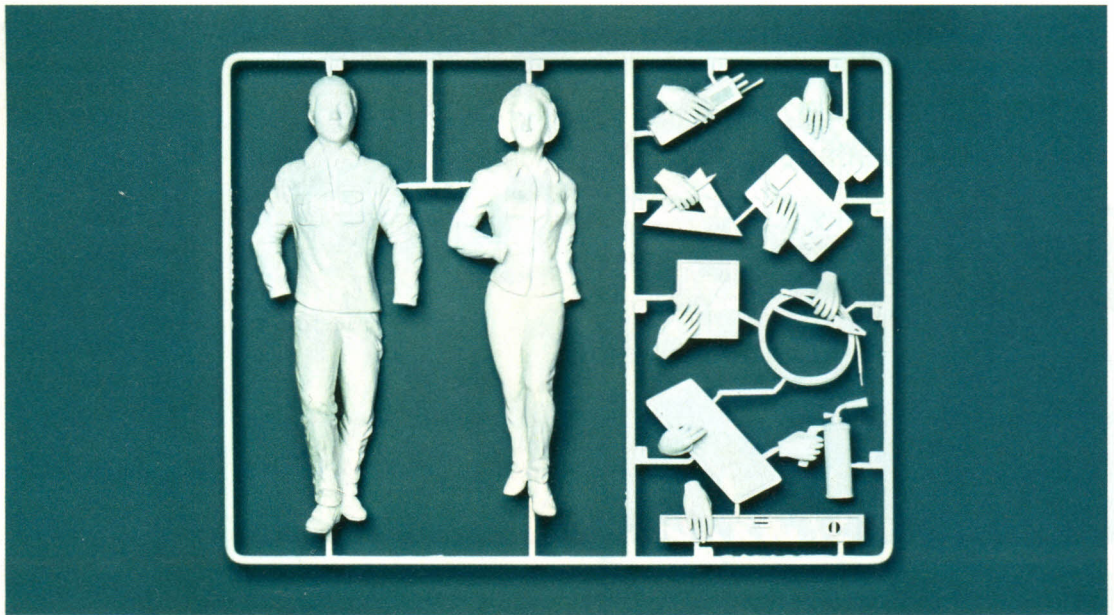
Las firmas de capital privado financian de 60 a 80% de una adquisición con deuda. Este modelo de alto apalancamiento inculca un enfoque y un sentido de urgencia en las firmas de capital privado para liberar y generar efectivo con la mayor rapidez posible. Con el fin de mejorar el flujo de efectivo, las empresas de capital privado manejan apretadamente sus cuentas por cobrar y por pagar, reducen sus inventarios y examinan los gastos discrecionales. Para conservar el efectivo, retrasan o cancelan por completo los proyectos discrecionales o gastos de menor valor, invirtiendo sólo en aquellas iniciativas y recursos (incluyendo el talento) que aporten valor significativo.

Las empresas públicas pueden tomar una página del manual de estrategias del capital privado y desarrollar un plan similar de mejora del desempeño. Aunque los detalles específicos varían de una compañía a otra, cualquiera de esos planes se centrará en aumentar las utilidades y mejorar la eficiencia del capital.

Los líderes de las compañías públicas deben empezar con una pizarra en blanco y luego reconstruir, de manera objetiva y sistemática, la estructura de costos de la empresa, justificando cada gasto y cada recurso. En primer lugar, la administración necesita categorizar cada actividad como "debe tener" (cumple un requerimiento legal, regulatorio o fiduciario, o se requiere "mantenerse en alerta"), "inteligente para tener" (provee capacidades de diferenciación que permiten a la empresa superar a sus competidores), o "es bueno tener" (todo lo demás). El siguiente paso es eliminar el trabajo discrecional de bajo valor, y el paso final es optimizar el trabajo restante de alto valor u obligatorio.

## **3 OPERAR COMO SI EL TIEMPO FUERA DINERO**

Consistente con la necesidad imperiosa de generar efectivo rápidamente para pagar la deuda es el mantra entre las empresas de capital privado de "el tiempo es dinero". Hay una predisposición a la acción que se captura más vívidamente en el programa de 100 días que las firmas de capital privado invariablemente imponen a las compañías de cartera durante los primeros meses de propiedad. Las empresas de capital privado tienen poco apetito de socialización y creación de con-



**Buen armado.** Formar buenos equipos debe ser un trabajo permanente.

GETTY IMAGES

senso. Sus equipos de administración tienen un sentido de urgencia y toman decisiones rápidas para cambiar.

Los ejecutivos de las compañías de cartera se empoderaron de forma extraordinaria y tienen estrechas relaciones de trabajo con sus consejos. No necesitan navegar en niveles de supervisión o apaciguar a los grupos de interés externos. Aun así, los ejecutivos de las empresas públicas podrían aprender mucho de la necesidad de velocidad de las firmas de capital privado. La espera tiene un costo de oportunidad que, de forma inadvertida y por desgracia, demasiadas empresas públicas terminan pagando.

#### **4 APLICAR UNA LENTE DE LARGO PLAZO**

Las firmas de capital privado actúan con rapidez, pero sin renunciar a un riguroso análisis y debate reflexivo. Tienen de tres a cinco años para invertir su fondo y evalúan con cuidado los posibles objetivos y desarrollan una tesis de inversión. Además, cuentan con un escaparate de alrededor de 10 años para salir de estos acuerdos y devolver las ganancias a los inversionistas. A pesar de la afirmación ocasional contraria, las firmas de capital privado no tienden a 'voltear' las inversiones.

Después de darse cuenta del costo-beneficio a corto plazo de eliminar las actividades de bajo valor, los socios generales pueden darse el lujo de invertir en el potencial de creación de valor a largo plazo de las empresas que adquieren. De hecho, ésta es la única manera en que asegurarán sus rendimientos dirigidos al salir convenciendo a un comprador de que han posicionado la compañía para el crecimiento futuro y la rentabilidad.

Las mejores firmas de capital privado no sólo reducen costos, sino que también invierten en las ideas con

mayor potencial de creación de valor fundamental. El arte y ciencia de tomar decisiones acertadas es una capacidad que las empresas públicas pueden desarrollar.

#### **5 ENSAMBLAR EL EQUIPO ADECUADO**

Los socios generales del capital privado comprenden intuitivamente que un liderazgo fuerte y efectivo es esencial para el éxito de su inversión, a veces invierten en una empresa con base en la fortaleza de su talento directivo. La evaluación de talento empieza tan pronto comienza la debida diligencia y se intensifica después del cierre. Una tercera parte de los CEO de las compañías de cartera salen en los primeros 100 días y dos terceras partes son remplazadas durante los primeros cuatro años. Una firma de capital privado actuará con firmeza para colocar al CEO y al equipo directivo correctos, puede recurrir a sus propios expertos internos o a la red externa para llenar los vacíos de talento.

La gestión del talento continúa más allá de los primeros meses después de la adquisición y se extiende mucho más allá de nivel C (cargos de alta dirección). Con la presión de hacer más con menos, las firmas de capital privado deben reevaluar continuamente a los individuos del nivel medio, así como los puestos de alta dirección y quitar o remplazar rápidamente a los de bajo rendimiento. Estos mismos principios de gestión de talento pueden aplicarse a las empresas públicas.

#### **6 VINCULAR EL PAGO Y LAS PRESTACIONES**

El CEO y los altos directivos de una compañía de cartera de capital privado están profundamente involucrados en el desempeño de su negocio, sus fortunas se disparan cuando el negocio tiene éxito y sufren

## ¿QUÉ ES EL CAPITAL PRIVADO?

**Este recurso se usa desde los tiempos de la Conquista y, a la fecha, sigue siendo clave en el desarrollo empresarial.**

El capital privado es una de las formas más antiguas y difundidas de financiamiento empresarial. Consiste en el aporte de capital accionario a empresas que no cotizan en Bolsa, con el objetivo de multiplicar su valor y proveer un retorno de mediano y de largo plazo a sus accionistas e inversionistas. De esta manera, el capital privado constituye una valiosa fuente de financiamiento flexible para empresas con planes de crecimiento, ya sea a través de la expansión de su negocio actual, de la generación de nuevos negocios o de la mejora de la estructura de capital.

Quizás uno de los casos más conocidos de financiamiento de capital privado en la historia fue la expedición de Cristóbal Colón a las Indias, que terminó en el descubrimiento de América. La aventura fue financiada principalmente por la Corona española, con el fin de multiplicar la inversión y obtener un retorno en oro. Como administrador de esta inversión, Colón era acreedor a una parte de las ganancias.

cuando no puede lograr los objetivos. Las firmas de capital privado pagan modestos sueldos base a sus gerentes de compañía de cartera, pero agregan bonos anuales muy variables con base en el desempeño individual y de la empresa, más un paquete de incentivos a largo plazo ligado a los rendimientos obtenidos al salir. Un estudio de 2009 publicado en el *Journal of Economic Perspectives*, de 43 adquisiciones totales, la apuesta fija de los CEO de nivel medio en la renta variable fue de 5.4%, mientras que el equipo de administración recibió en forma colectiva 16% de las acciones de la compañía.

Los altos directivos recibirán su bono anual de desempeño sólo si logran ciertos objetivos de rendimiento pero realistas, a diferencia de los bonos en las empresas públicas, que se han convertido en una parte esperada de la compensación total, independientemente del desempeño. Las firmas de capital privado reducirán o incluso eliminarán los pagos de bonos si una empresa operadora falla en alcanzar sus objetivos.

No sólo la administración participa en la renta variable en una empresa operativa de capital privado, sino que también comparte el posible lado negativo. Los CEO y algunos ejecutivos que les reportan directamente de verdad ponen la 'piel en juego' en forma de una inversión significativa de capital en la compañía adquirida. Debido a que este capital es esencialmente no líquido hasta que la firma de capital privado vende la empresa, refuerza la alineación entre la agenda de la alta direc-

ción y la de los accionistas del capital privado, lo cual reduce cualquier tentación de manipular el desempeño a corto plazo.

Aunque las empresas públicas pueden no ser capaces de igualar las recompensas basadas en capital de una empresa exitosa de capital privado, pueden crear un vínculo más estrecho entre el pago y el rendimiento gerencial, especialmente en el largo plazo. El primer paso es reformar el proceso de revisión del desempeño para que realmente distinga y premie el talento estelar.

## 7 SELECCIONAR OBJETIVOS AMBICIOSOS

Las principales firmas de capital privado manejan sus compañías de cartera desarrollando y prestando una atención rigurosa a un conjunto selecto de indicadores clave y personalizados. Los socios generales del capital privado evalúan rápidamente lo que es importante para impulsar el éxito de una empresa adquirida, luego aíslan estas pocas medidas y les dan seguimiento. Establecen metas claras y agresivas en algunas áreas críticas y vinculan la compensación de la administración directamente a esos objetivos. Las firmas de capital privado observan más de cerca el efectivo que las utilidades como un verdadero barómetro del desempeño financiero, y prefieren calcular el retorno sobre el capital invertido en vez de las medidas menos claras, como el retorno sobre el capital empleado.

Muchas empresas públicas ya están siguiendo el ejemplo del capital privado al desarrollar 'paneles de mando' que rastrean las medidas clave del rendimiento del negocio y la creación de valor a más largo plazo. Idealmente, las empresas quieren crear un círculo virtuoso de medición y gestión del desempeño. La visión y la estrategia a largo plazo deben impulsar un conjunto de iniciativas específicas con objetivos explícitos. Estas iniciativas y sus implicaciones financieras, a su vez, impulsan los planes y presupuestos anuales.

Existen razones para pensar que aquellos que pueden pagar los extravagantes honorarios gerenciales siguen invirtiendo en capital privado. La evidencia muestra que la mejor de estas empresas crea valor económico una y otra vez, al implementar mejoras operativas y de productividad reales y sustentables en sus compañías de cartera. Aunque las empresas públicas no gozan de algunas libertades que ofrece la propiedad privada altamente concentrada, sus consejos y ejecutivos pueden aprender de las mejores prácticas de las firmas de capital privado, adaptándolas a las realidades y restricciones de su propio modelo de negocio para crear valor adicional y duradero. **CEO**

En asociación con:



Infoestratégica