

# *Las finanzas y la creación del valor a través de joint venture*

Augusto Cáceres R.

Ingeniero industrial por la Universidad de Lima. Máster en Administración de Negocios por la Escuela de Administración para Graduados (ESAN). Es profesor del curso Ingeniería Económica y Finanzas en la Facultad de Ingeniería Industrial de la Universidad de Lima y gerente central de Administración y Finanzas de la empresa Bakelita y Anexos S.A. (BASA).

*El entorno competitivo cada vez más exigente demanda resultados muy elevados, que obligan a los ejecutivos del área de Finanzas a ser más creativos. Se necesita adecuar los recursos de la empresa a un modelo que permita el óptimo y eficiente manejo empresarial. Hay que determinar, pues, cuál es la estructura adecuada para conseguir los mejores resultados.*

*Los actuales esquemas de desarrollo corporativo se sustentan de manera prioritaria en la búsqueda de la creación de valor a través del tamaño correcto y la dimensión exacta que permita el ajuste de las estructuras internas y posibilite el crecimiento empresarial. En este contexto, los joint venture o sociedades mixtas, representan una alternativa cada día más interesante.*

The every time more exigent competitive environment demands very high results forcing financial area managers to be more creatives. It is necessary to make suitable the company resources and limitations to a pattern, which permits the optimum and efficient management. The problem lies in determinate which is the adequate structure to reach these results.

The actual corporative development outline supports, in a priority way, on the search of *worth creation* through the election of the right sizing, suiting the internal structures and makes possible the management grow. In this context, the *joint venture* or sociedades mixtas, represents an option every day more interesting.

## 1. Introducción

El rol del administrador financiero ya no es solamente el de controlar y asignar recursos financieros, sino que ahora desempeña un papel mucho más activo en la *creación del valor* a través de los diferentes instrumentos financieros que hacen posible aplicar estrategias financieras que permitan maximizar las utilidades de una empresa.

## 2. Creación del valor

Generalmente, se piensa que la *creación del valor* está limitada a la adquisición de bienes materiales; es decir, al incremento de los *activos* en un balance general. Sin embargo, en la actualidad se utiliza también el *endeudamiento* (pasivo) para lograr la *creación del valor*. Es en este caso en el cual el conocimiento adecuado del costo de capital (costo del capital propio + costo del dinero prestado, en forma ponderada) de una empresa, su medición y la utilización de instrumentos financieros, permiten alcanzar dicho objetivo. El *leverage* o apalancamiento financiero debe ser conocido por los principales ejecutivos de la organización con el fin de encontrar el costo de capital apropiado para evaluar las alternativas de inversión que se presenten, es decir, que empleará el costo de capital como la tasa de descuento para conocer el valor actual neto o el valor presente de los futuros flujos netos que se espera genere determinado proyecto de inversión. Como se comprenderá, el costo de capital difiere para cada empresa en función de su estructura de costos, precios, márgenes de utilidad, gastos administrativos y de ventas, gastos financieros, y otros.

El hecho de que un proyecto tenga un valor presente positivo, no necesariamente le representará a la empresa un incremento de valor, ya que ésta podría tener una tasa mínima atractiva de retorno (TMAR) mayor a la tasa de descuento del proyecto. Entonces, al evaluar la tasa interna de retorno (TIR) comparándola con el costo de capital, sí nos mostrará si existe una real creación de valor.

Así como se puede *crear valor* en una organización, también se le puede destruir. Cuando menciono que se puede *destruir valor*, no me refiero a gastar, sino a que pueden existir decisiones financieras y gerenciales que en vez de crear valor, lo

destruyen. Es más, existen casos conocidos en los que la adquisición de ciertos productos, máquinas y valores, entre otros, a la larga representaron una disminución y no un incremento en el valor de corporaciones mundiales como: IBM, Phillips Morris, Hoteles Marriott, General Electric, etc.

En una organización que aspira al éxito debe existir una cultura de resultados que permita anticipar, con la suficiente aproximación, los logros por alcanzar; para ello se sugiere utilizar las técnicas de asignación de recursos y decisiones de inversión, así como el intercambio entre rentabilidad y riesgo, junto con los flujos de caja y la ingeniería económica.

### 3. Oportunidades de inversión

Los inversionistas europeos, norteamericanos y asiáticos, ven en los países de América Latina una gran oportunidad de inversión, no sólo por el bajo costo de la mano de obra, sino también por la dimensión de nuestros mercados; sin embargo, este financiamiento y/o inversión se complica cuando hay inestabilidad política, financiera y legal en los países. En este sentido, hay que continuar trabajando en la mejora de la imagen de nuestro país a nivel internacional, para lo cual se sugiere que en los estudios de factibilidad de un proyecto se incluya un capítulo destinado a mostrar la evolución favorable de los principales indicadores macroeconómicos del país y, al mismo tiempo, considerar los factores cualitativos como el control del terrorismo, la vigencia de la Constitución, las inversiones en la bolsa de valores, las rentabilidades de las principales empresas privadas, el control de la inflación, el incremento del PBI, entre otros.

### 4. Sociedades mixtas o joint venture

Un mecanismo que permite canalizar la inversión extranjera es el de las sociedades mixtas o *joint venture*. Los *joint venture* no sólo significan aporte de flujos de capitales, sino también acceso a tecnología moderna y desarrollo de capacidad de gestión empresarial. Evidentemente un *joint venture* requiere de la existencia de una alta competitividad en los países o empresas que aspiren a constituirse en sociedades mixtas. Entonces, las herramientas y filosofías de *calidad total*, *planea-*

*miento estratégico, justo a tiempo* y otras, recobran fundamental importancia y se constituyen en etapas obligatorias para acceder a futuras inversiones extranjeras. En consecuencia, las empresas que estén utilizando estas herramientas están en mejores condiciones para formar *joint venture* en el futuro.

Países cercanos al nuestro, como Argentina y Chile, han recibido recientemente importantes apoyos financieros internacionales a través de la modalidad de *joint venture*, y en ambas realidades fueron tres las fases que los empresarios de dichos países debieron cumplir. *La primera fase* consistió en la búsqueda e identificación de socios con los cuales se trataron los puntos a negociar una vez conocido el proyecto. *La segunda fase* consistió en la elaboración de un estudio de factibilidad en el cual se mencionan aspectos como el mercado, la tecnología, la legislación local, la estructura económico-financiera, la capacitación del personal, la seguridad, los riesgos y la rentabilidad. *La tercera fase* implicó la obtención de financiamiento directo a través de fuentes financieras bancarias.

Es en la tercera fase en donde me detendré más tiempo a efecto de hacer notar el alto costo del interés vigente en los diferentes países de América Latina, en comparación con las tasas de interés internacionales y la alta exigencia de garantías. Al respecto, debo recordar que existen una serie de organismos internacionales de cooperación financiera y tecnológica que permiten acceder a financiamiento a tasas de interés internacionales, y en algunos casos incluso cubren el costo de la elaboración de los estudios de factibilidad de los proyectos. Sin embargo, y a pesar de que el Perú es miembro y/o socio de varios organismos internacionales, no recibe ayuda de éstos, por la falta de difusión a tiempo de las oportunidades de inversión existentes en el país.

Sabemos que existen entidades como el Banco Mundial, el BID, la CAF y ALADI, entre otras, que financian proyectos de inversión a mediano y largo plazos, con tasas de interés inferiores a las de los países solicitantes; sin embargo, tienen montos mínimos aprobados para prestar, lo cual excluye a muchos otros proyectos que por no alcanzar dicha suma no son financiados. Es en estos casos cuando otras entidades internacionales (generalmente empresas privadas) se constituyen en importantes fuentes de financiamiento.

Un aspecto igualmente trascendente es el de la estructura de los contratos de *joint venture*. Es claro que las legislaciones se asemejan pero no son iguales en todos los países, por lo que una sociedad mixta o *joint venture* debe adecuar sus contratos a los intereses de ambos socios. Se entiende que como en todo contrato, existirán derechos y obligaciones para ambas partes, siendo importante que éstos estén bien definidos.

## 5. Conclusiones

Muchas veces, los empresarios no le asignamos un valor a nuestra tecnología o *know-how* ni al conocimiento de nuestro mercado. Sin embargo, estos dos elementos tienen un gran valor y, en una eventual sociedad mixta, deben ser cuantificados al igual que una inversión en dinero en efectivo. Evidentemente, cuanto más eficiente seamos en la gestión de nuestras empresas, estaremos creando mayor valor para éstas y, por lo tanto, se incrementará el valor de nuestra tecnología y nuestro mercado.

## Bibliografía

Costa, Alessandro

*Joint Venture*. Roma: Editorial Roma, 1994.

Higgins, Robert C.

*Analysis for Financial Management*. Pennsylvania: Irwin, 1992

Rappaport, Alfred

*Creating Shareholder Value*. Estados Unidos: The Free Press, 1986.