



CONTROL DE GESTIÓN

Lección 13

Maximización del Valor de los Accionistas

En las décadas de 1980 y 1990, el término "valor de los accionistas" aparecía frecuentemente en la bibliografía de negocios. Este concepto dice que la meta apropiada de una corporación con fines de lucro es maximizar el valor de los accionistas. Aunque el significado de la expresión no siempre es claro, probablemente se refiere al precio de mercado de las acciones de la corporación. Sin embargo, creemos que alcanzar una utilidad satisfactoria es una mejor manera de enunciar la meta de una corporación, por dos razones: En primer lugar, maximizar implica que hay una manera de encontrar la cantidad máxima que puede ganar una compañía. No es así. Al decidir entre dos líneas de acción, la administración elige la que cree que aumentará más la rentabilidad. Pero la administración nunca o casi nunca identifica todas las alternativas y sus efectos sobre la rentabilidad. Además, la maximización de las utilidades requiere que se calculen los costos marginales y la curva de la demanda, pero generalmente la administración no sabe cuáles son. Si la meta fuera la maximización, los gerentes pasarían todas sus horas hábiles (y muchas noches de insomnio) pensando en alternativas para aumentar la rentabilidad. La vida es demasiado breve para que se justifique ese esfuerzo. En segundo lugar, aunque optimizar el valor de los accionistas sea una meta importante, de ninguna manera es la única meta de las organizaciones. Es cierto que una empresa que no obtiene una utilidad por lo menos igual al costo del capital no cumple su función, y mientras no lo haga no puede asumir otras responsabilidades. Pero el desempeño económico no es la única responsabilidad de una empresa; tampoco lo es generar valor para los accionistas. La mayoría de los directivos quieren seguir un comportamiento ético y se sienten obligados con otros participantes de la organización, además de los accionistas.

Ejemplo: La filosofía operativa de Henry Ford se centraba en obtener utilidades satisfactorias en lugar de maximizarlas. Él escribió: "No creo que debamos obtener utilidades extraordinarias con nuestros automóviles. Una utilidad razonable y no excesiva es adecuada. Por ello, mi política ha sido reducir el precio de los autos tan pronto como la producción lo permita, beneficiando así a consumidores y trabajadores, lo que resulta en ganancias sorprendentemente grandes para nosotros".

Al rechazar la idea de maximizar las utilidades, no pretendemos cuestionar la validez de ciertos principios fundamentales. Una estrategia que disminuye los gastos sin afectar otros aspectos, como la participación de mercado, es prudente. Igualmente sensata es una estrategia que incrementa los gastos pero genera un aumento más que proporcional en los ingresos, como elevar el presupuesto de publicidad. Lo mismo aplica a acciones que aumentan las utilidades

con un incremento menor en la inversión de los accionistas (o incluso sin aumentarla), como la adquisición de una máquina que reduce costos. En todos estos casos, se asume que la estrategia elegida es ética y coherente con los demás objetivos de la corporación.

La búsqueda de rentabilidad en una organización está influenciada por la disposición de la directiva a asumir riesgos. El grado de aceptación de riesgos varía según la personalidad de cada directivo. Sin embargo, siempre existe un límite; en algunas organizaciones, se establece explícitamente que la principal responsabilidad de la administración es proteger los activos de la compañía, considerando la rentabilidad como un objetivo secundario. La crisis financiera de Asia entre 1996 y 1998 fue en gran medida resultado de que los bancos en los mercados emergentes asiáticos concedieron créditos aparentemente muy rentables, sin prestar la debida atención a los riesgos asociados.

Las organizaciones operan en tres mercados principales: el mercado de capitales, el mercado de productos y el mercado de factores. En el mercado de capitales, una empresa recauda fondos, lo que hace a los accionistas públicos constituyentes importantes. En el mercado de productos, la empresa vende sus bienes y servicios, siendo los clientes un grupo constituyente clave. Además, en el mercado de factores, la organización compite por recursos como el capital humano y las materias primas. Los principales constituyentes aquí son los empleados y proveedores de la compañía, así como las comunidades donde se ubican los recursos y operaciones de la empresa.

La empresa tiene responsabilidades hacia estos múltiples interesados: accionistas, clientes, empleados, proveedores y comunidades. Idealmente, el sistema de control administrativo debería identificar las metas de estos grupos y desarrollar indicadores de desempeño o un balanced scorecard.

Lincoln Electric Company es conocida por su filosofía de priorizar la satisfacción de los empleados sobre el valor para los accionistas. James Lincoln escribió: "El último grupo en el que se debe pensar son los accionistas, quienes poseen acciones porque creen que es más rentable que otras inversiones. El accionista ausente no aporta valor al cliente ni al trabajador, ya que su único interés en la compañía es recibir dividendos más altos y un aumento en el precio de sus acciones." Donald F. Hastings, presidente y director ejecutivo, enfatizó que esta filosofía seguía siendo la de la compañía en 1996.