

## La gestión del conocimiento en la actividad financiera: Gestión del capital intangible en el *private equity*

Agustín Asensio<sup>1</sup>

### Resumen

De igual manera que en la actividad de negocio ordinaria se presta atención a los aspectos más directos de la gestión del conocimiento (tecnología, personas, procesos y cultura empresarial), en los procesos de inversión y desinversión también se tienen en cuenta estos aspectos desde la propia formulación de las hipótesis de inversión. Bien por tratarse de la fuente de generación de valor, o bien por ser un factor clave en la revisión y toma de decisiones, es importante tener en cuenta que la gestión del conocimiento no es algo ajeno al inversor sino que forma parte sustancial de su actividad. Especialmente interesante es este proceso en el caso del *private equity* donde por la tipología de las operaciones y por el grado de interacción entre diversos agentes, la confidencialidad y reserva que se tiene sobre los motivos y modo de llevar a cabo la operación, contrasta con la necesidad de identificar y poner en valor el conocimiento interno a fin de conseguir no una operación de crecimiento simple sino de crecimiento de múltiplo.

### Aproximación a los objetivos del *private equity*

A primera vista el leer sobre el valor del conocimiento, sobre el valor de los intangibles, en una actividad tan ligada al resultado como es la que desarrolla el *private equity* puede resultar extraño. Sin embargo no lo es tanto. Si lo pensamos detenidamente, el valor de una operación, en sentido amplio, es la propia generación de valor. Y hay muchas formas de llegar a ese valor. No solo se trata de descontar flujos de caja, o de aflorar activos no adecuadamente valorados, sino que también hay que tener la capacidad para obtener la máxima generación de actividad y el máximo impacto a través de una adecuada gestión. Este primer objetivo que debe ser tenido en cuenta es por tanto el mantener una clara **orientación hacia el valor** de la empresa (sus personas, sus activos, sus clientes...) y es fundamental recogerlo desde las propias bases de

<sup>1</sup> Doctor Ingeniero de Minas y Director General de Alboran Corporate Finance.  
Contacto: [agustin.asensio@alborancorporate.com](mailto:agustin.asensio@alborancorporate.com)

formulación de las hipótesis de inversión (usando noticias, consultando a expertos, aplicando la propia experiencia de operaciones anteriores, etc.). Esto no es novedoso pero sí es importante tenerlo presente porque muchas veces se olvida al ceder a otros objetivos de los agentes involucrados en las operaciones. Y para verificar que se aplica adecuadamente, contamos con un segundo elemento: que el valor lo es en la medida en que en el presente o en el futuro puede ser **hecho efectivo** (la capacidad de generación de caja). Lo que se quiere decir con esto es que un potencial que no pueda o no sepa realizarse no es valor sino que se convertirá en un lastre para la empresa. Saber descolgar activos o unidades no productivas en el momento de la inversión puede mejorar la tasa de rentabilidad global del proyecto no solo por el ajuste en precios que pueda suponer si no, también, por los recursos generados por actividades más productivas que no ven drenada su rentabilidad a favor de activos menos productivos. De hecho, tercer objetivo, en la empresa se debería actuar bajo la conciencia de que el **tiempo es dinero**. Invertir recursos en un proyecto que de antemano se sabe que no va a generar un retorno no es lógico (léase rentable o productivo). Y hay que entender recursos en su más amplia acepción. Recursos son los euros o dólares que la empresa tiene en su caja pero también lo son las horas y capacidades de los equipos humanos con los que se cuenta. Tan falto de lógica es invertir monetariamente como intelectualmente en procesos de poco o nulo valor añadido.

Pero la actividad inversora no es sencilla. La inversión es un **proceso a largo plazo**, cuarto objetivo, donde cobra una importancia aún mayor el poder contar con un **equipo adecuadamente ensamblado**, quinto objetivo. Comienza a cobrar cuerpo de naturaleza la importancia del activo intangible, la importancia de esa capacidad de fijar objetivos, de ese bien hacer, bien gestionar y, por descontando, bien invertir (o desinvertir). Dos objetivos restan para completar el proceso de creación de valor. Por un lado la **vinculación de retribución y resultados** y por el otro la capacidad de **estirar los objetivos**, de dar una adecuada respuesta a las necesidades de la organización y de involucrar a todos los agentes en el proceso de desarrollo.

En definitiva, la actividad financiera, y en concreto la de *private equity*, debería cuidar especialmente la gestión de los valores de la organización para lo cual necesita tanto identificarlos, como entenderlos, como hacerlos operar de la manera en que se genere un mayor valor para la compañía.

### **Algunas observaciones**

Distintos son los procesos que están afectando no solo a las operaciones sino también a la propia actividad de la empresa. Por un lado, las condiciones de mercado están aumentando la importancia de la gestión de las operaciones en las organizaciones, es decir, la teoría de los modelos de gestión de procesos se están tasando y llevando a la práctica objetivando su

consecución; por otro lado, los procesos de inversión y de desinversión son cada vez más dependiente de la capacidad de desarrollo y crecimiento del negocio. Decía un inversor hace no mucho: "priorizo en mis inversiones negocios que ya estén en funcionamiento y donde los riesgos asociados a poner en marcha la actividad se hayan minimizado. Si el negocio está operativo estoy dispuesto a valorarlo, pero lo que no quiero es asumir riesgos de terceros (en este caso asociados a la construcción de una infraestructura y puesta en mercado de la misma).

La dificultad en este punto reside en que los modelos de creación de valor no son únicos para todas las empresas. Sin embargo sí se pueden compartir algunas lecciones. De esta manera, sí es útil en ese proceso de identificación del valor y categorización del mismo por parte de la empresa de *private equity*, el estandarizar los procesos de mejora operativa. Esta sistemática es necesaria para establecer una adecuada formulación de hipótesis de inversión en la que debe incorporarse la mayor parte, o al menos la de mayor valor, del conocimiento disponible para valorar o estructurar la operación; y, por otro lado, es fundamental gestionar adecuadamente la información disponible no solo en la empresa sobre la que se realiza la inversión, sino también en la propia empresa que lleva a cabo la misma. Cuando se hace referencia a las capacidades que tienen las organizaciones, poder contar con la máxima involucración de todos los agentes es un factor adicional de generación de valor en el largo plazo. En concreto, cuando en una operación de inversión no se lleva a cabo una adecuada preservación del capital (físico y humano), se asume el riesgo de pérdida de valor en la organización.

La capacidad de resistencia de una empresa, de una economía, es utilizada en ocasiones como aproximación de la capacidad de generación de resultados. Pero en una estructura de mercado tan complicada como la actual, hay una vuelta hacia valores básicos que no deben dejar de ponerse de manifiesto y que también se recogen más ampliamente en la ilustración 1 donde se presenta una taxonomía de la estructura de generación de valor para la empresa:

- Importancia del crecimiento orgánico
- Analizar adecuadamente el proceso de compra
- Aplicar las medidas de gestión adecuada
- Realizar valor: alineando a la organización con este objetivo.

Ilustración 1: Áreas de creación de valor en la organización

Financial structure	Bottom line	Top line (core business)	Top line (expansion)
1 Working-capital optimization Inventory, receivables, and payables management	6 Sourcing Outsourcing, offshoring, insourcing	12 Sales force effectiveness Incentives tied to margin and growth	19 Channel strategy Expansion into new channels
2 Fixed-asset optimization Capacity, leasing, financing, and utilization	7 Procurement Cost savings and supplier base	13 Account management Strategic accounts and end customer	20 Product innovation New-product development
3 Capital expenditure optimization Postpone or avoid investments	8 Logistics Order handling, planning and stocks, warehousing, and distribution	14 Marketing Promotion effectiveness, brand management	21 M&A
4 Surplus cash policies Dividends, share buybacks, and debt repayments	9 Operation, production, and manufacturing efficiencies	15 Pricing Strategy, levels and structure, execution	22 Brand strategy
5 Restructuring or divestment	10 Overhead cost reduction Value- and activity-based cost reduction	16 Product line development Continuous improvements to existing products	23 Geographic expansion
	11 Delaying	17 Product bundling and cross-selling	24 Business model development
		18 Channel management Channel merchandising, sales aspects of logistics	25 Service Model, organization, and processes

Source: BCG analysis.

## De la teoría a la práctica

No solo es fundamental, como ya se ha puesto de manifiesto, la importancia de reconocer y gestionar los activos intangibles en las organizaciones. También la orientación, tenacidad y persistencia en los momentos de recesión; la búsqueda de nuevos nichos de mercado (fuentes de capital, de activos...); o el definir un tamaño óptimo de volumen de inversión, son aspectos que han de ser muy tenidos en cuenta.

Y si todo lo dicho anteriormente no fuera suficiente, cuando nos enfrentamos, por ejemplo, a los mercados emergentes, sus propias peculiaridades complican aún más todo este proceso. En estos mercados, normalmente se carece de una estructura formalizada y el valor asociado a los intangibles. Por ello es especialmente importante el contar con un modelo interno, que pueda ser aplicado externamente, de ecosistema de gestión financiera, de los recursos humanos y del conocimiento. Pero si se cuenta con ese modelo, no debería solo aplicarse en mercados emergentes sino en general como una manera de estructurar la generación de valor y contrastar la fortaleza de la propia cartera de inversión a fin de:

- **Adecuar la inversión en el *back office*** a las necesidades de información y de gestión que se necesiten optimizando la misma y potenciando su desarrollo como fuente de valor, que no de coste.

- **Impulsar la orientación** de las capacidades y el talento hacia el **cambio**. Cuando se llevan a la práctica planteamientos rígidos, se está dificultando la capacidad de adaptación de la empresa a un entorno que por definición es cambiante.
- **Poner los valores por delante del valor**. Esta vivencia, si no creencia, permite la creación de una cultura de valores y de éxito donde la necesidades de los clientes como dinamo de cambio y necesidad de adaptación y que precisa del equipo de una involucración proactiva para dar respuesta a esas necesidades.

## **Conclusiones**

La gestión del conocimiento de las organizaciones y su puesta en valor en el contexto empresarial en que se desarrolla nuestra actividad va por tanto más allá de las hojas de cálculo y precisa de la involucración de los equipos humanos, haciéndoles parte del éxito (y de los fracasos) del proyecto y reconociéndoles capacidades, y potencial, para transformar ideas y oportunidades en valor. Esto se logra aprovechando el empuje y de las tendencias sectoriales y de desarrollo, analizando riesgos y valorando adecuadamente las inversiones pero sobre todo siendo capaces de compartir la capacidad de desarrollo desde un punto de vista disruptivo e innovador que tenga presente que el valor reside tanto en lo tangible como en lo intangible.

## **Bibliografía**

BCG (2012); *Private equity: Engaging for growth*;

Booz & Co.; Couto, V. Divakaran, A. y Caglar, D. (2012); *Seven Value Creation Lessons from Private Equity*; Strategy + Business

Ernst & Young, EMPEA (2012); *Global Private Equity Watch*

Ernst & Young, EMPEA (2012); *Dynamic growth: value creation in Latin America*

Con la colaboración de:





*Confederación Española de  
Directivos y Ejecutivos*

World Trade Center

Moll de Barcelona, s/n Edificio Este 1ª planta  
08039 Barcelona (Spain)

Tel. +34 93 508 83 20  
Fax. +34 93 508 83 21

Correo: info@directivoscede.com

Acceda a nuestra web:

[www.directivoscede.com](http://www.directivoscede.com)

*La Confederación Española de Directivos y Ejecutivos (CEDE), fundada por la Asociación Española de Directivos (AED) y la Asociación Española de Ejecutivos de Finanzas (AEEF), tiene como objetivo principal agrupar a distintas asociaciones de directivos al objeto de dotarlas de una representación en consonancia con la relevante función que desempeñan en el ámbito socioeconómico, así como estimular sus actividades y coordinar acciones en beneficio de las entidades confederadas y de todos sus socios individuales. Desde su fundación en 1997, se han integrado en la Confederación otras asociaciones de directivos pertenecientes a diversos sectores y ámbitos territoriales. En la actualidad CEDE agrupa 46 entidades y más de 120.000 directivos, por lo que está alcanzando una representatividad significativa, que continuará incrementándose en el futuro con la incorporación de nuevas entidades.*

## Sobre la Comisión de Gestión del conocimiento empresarial

Si aceptamos que hoy en día el conocimiento es un factor esencial para el desarrollo empresarial y que los activos intangibles son, cada vez más, la parte creciente del valor y de la capacidad de generar resultados sostenibles, se considera de especial relevancia incorporar en el programa general de actividades de CEDE la actuación de un Observatorio sobre Gestión del Conocimiento Empresarial, Capital Intelectual e Innovación, que será gestionado por esta comisión de trabajo.

La comisión de trabajo considera prioritario enlazar cualquier iniciativa que encaje con la mejora de la gestión empresarial y, específicamente, con el incremento de la calidad de las funciones directivas y ejecutivas. Por tanto, el enfoque de sus actividades será eminentemente práctico, obviando perspectivas excesivamente académicas.

También sus actuaciones se enmarcan en un contexto global, alineadas con acciones y trabajos realizados en el marco de la Unión Europea.

En cuanto a los objetivos de trabajo, principalmente son:

a) Seguimiento de las principales corrientes de opinión y avances teórico-prácticos en materia de activos intangibles, capital intelectual, gestión de la información, inteligencia empresarial y tecnologías de gestión del conocimiento.

b) Acuerdos con fundaciones y entidades de estudio nacionales e internacionales, cuyo ámbito de investigación merezca ser seguido, conocido y divulgado por CEDE.

c) Difusión en los medios virtuales de CEDE de las mejores prácticas y los avances más significativos en Gestión del Conocimiento, Capital Intelectual e Innovación.

d) Creación de plataformas de debate y aprendizaje, de modo que pueda mantenerse una Red de intercambio de Conocimiento entre las asociaciones de CEDE.

Puede conocer más sobre nuestra actividades y cuadernos en la web de CEDE o solicitando información en el email [info@directivoscede.com](mailto:info@directivoscede.com)