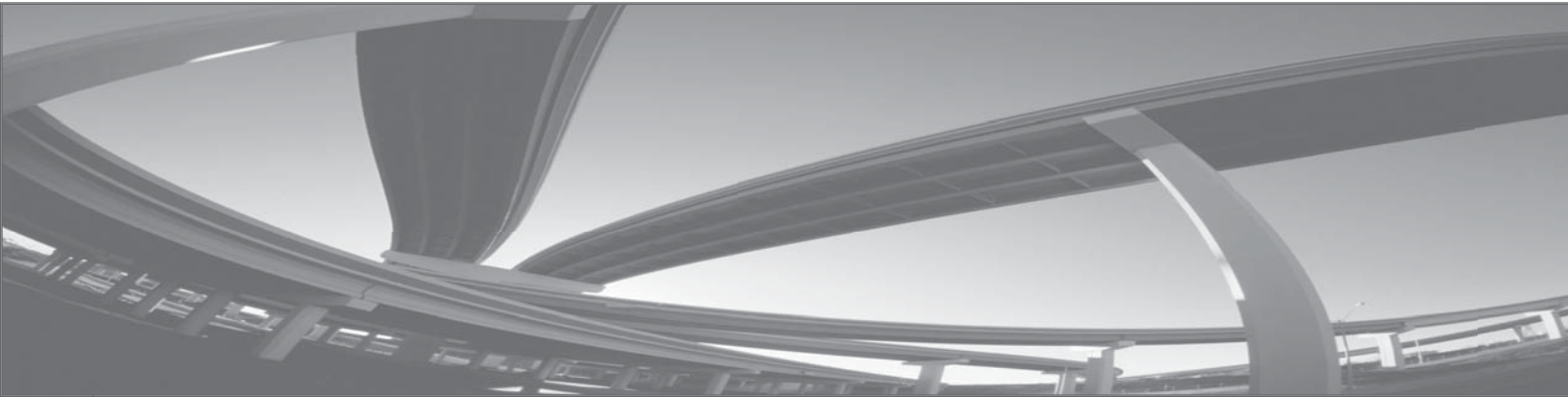




Stern Stewart & Co.



CONSULTORÍA EN ADMINISTRACIÓN Y ESTRATEGIA BASADA EN VALOR

“...Me quito el sombrero ante Stern Stewart. No digas que nunca has escuchado algo de M&M. Si has escuchado del EVA (Valor Económico Agregado), sabes qué es M&M. Muchas de las nociones básicas del EVA se establecieron primero en M&M. El EVA es, simplemente, M&M traducido al inglés. Debes considerar el costo del capital o estás perdido. El personal de Stern Stewart es gente talentosa que aplica M&M en situaciones reales, son gente emprendedora. Escribimos ese artículo; para nosotros, ese fue su fin. En el siguiente paso, ellos establecen una firma y trabajan con la administración de una forma en que ni Franco ni yo hubiéramos sido capaces de hacer tan bien...”

— *Entrevista con Merton Miller*
Ganador del Premio Nobel en Economía de 1990
Dow Jones Asset Management magazine, 1998

ASESORÍA DESDE UNA PERSPECTIVA DE VALOR

Stern Stewart & Co. ayuda a las compañías a crear valor y riqueza. Nuestro distinguido historial de éxitos en asesoría financiera empresarial evoluciona desde nuestro entendimiento de los mercados y los factores que afectan los precios de las acciones, rendimientos de bonos y el valor de la empresa. Al romper las prácticas convencionales de Wall Street y, de ese modo, identificar lo que realmente conduce a los resultados, valores y precio de las acciones, somos capaces de ayudar a nuestros clientes a diseñar e implementar estrategias, políticas y operaciones para la creación de valor que produzcan resultados reales y confiables. Al haber desarrollado e implementado los incentivos y prácticas de administración del EVA (Valor Económico Agregado, por sus siglas en inglés), Stern Stewart ofrece asesoría financiera empresarial desde una perspectiva de valor, en lugar de confiar en las medidas contables convencionales en las que comúnmente se tiene muy poca relación con el valor del accionista. Stern Stewart proporciona asesoría experta basada en los principios económicos empresariales y en las finanzas corporativas modernas.

Fundada en 1982, nuestros directores implementaron las primeras aplicaciones administrativas con mayores innovaciones en las finanzas corporativas modernas. Actualmente, Stern Stewart sigue siendo el líder en finanzas corporativas aplicadas.

UBICADA EN NUEVA YORK, STERN STEWART TIENE
OFICINAS EN OCHO PUNTOS DIFERENTES
ALREDEDOR DEL MUNDO

Entre nuestros clientes se encuentran empresas enlistadas dentro de FORTUNE 500; empresas privadas y públicas; empresas del sector financiero, industrial, y de servicios, así como dependencias gubernamentales y compañías paraestatales. Asesoramos a nuestros clientes sobre:

- **Planeación y Estrategia Basada en Valor**
 - Análisis del Portafolio de Negocios
 - Valoración y Análisis de las Expectativas del Accionista
 - Restructuración Empresarial y Mejora Operativa
- **Administración Basada en Valor**
 - Implementación de los Servicios del EVA
 - Arquitectura Organizacional y Medición de Desempeño
 - Administración y Desglose de los Resultados al Interior de la Organización
 - Establecimiento de Objetivos con Base en el Valor y Planeación Estratégica
 - Plan de Compensación e Incentivos (basados en el Valor de Mercado)
- **Estrategia Financiera**
 - Estructura de Capital, Costo de Capital, Valoración y Política de Dividendos
 - Estrategias de Recapitalización y Política de Manejo de Efectivo
 - Valuación y Asesoría de Fusiones y Adquisiciones
 -
- **Educación y Capacitación de la Administración Empresarial**
 - Alfabetización Financiera
 - Comunicación y Capacitación del EVA

STERN STEWART – EN LO QUE CREEMOS

“La producción de la riqueza no es evidentemente una cosa arbitraria...
Requiere de ciertas condiciones necesarias.”

— John Stuart Mill, 1848

LA CREACIÓN DEL VALOR Y LA RIQUEZA

El objetivo primordial de todas las compañías es crear riqueza para sus propietarios. Tal como John Stuart Mill lo señaló hace casi un siglo y medio, la riqueza posee sus condiciones necesarias. Stern Stewart & Co. está involucrado en el negocio de asesorar a las compañías a comprender estas condiciones a fin de mejorar sus resultados financieros y operacionales, y el valor de la empresa. Fundada en 1982 por Joel M. Stern y G. Bennett Stewart III, Stern Stewart ha evolucionado en una empresa con más de 100 profesionales con antecedentes de gran prestigio y con un registro acreditado de asesoría a las compañías para mejorar los resultados y la valoración.

En nuestra opinión, las condiciones fundamentales necesarias para incrementar la riqueza de los accionistas incluye:

- Un entendimiento sólido del comportamiento de la industria y de cómo el mercado valora a las empresas.
- Un sistema de administración que lleve las decisiones en base al mercado sobre la asignación y administración de recursos hasta el más bajo nivel posible de la organización.
- Una estructura de incentivos que obligue a los gerentes a pensar y actuar como propietarios del negocio.
- Un compromiso de continuo perfeccionamiento, en lugar de tener objetivos a corto plazo.

Hemos ayudado a cientos de clientes a cumplir con estas condiciones e incrementar el valor de sus compañías.

UN ENTENDIMIENTO SÓLIDO DEL COMPORTAMIENTO DE MERCADO Y LA CREACIÓN DE VALOR

Stern Stewart & Co. brinda un entendimiento único del comportamiento del mercado a sus clientes. Basado en las primeras innovaciones en la teoría financiera de los sesentas y setentas, Stern Stewart se ha convertido en el líder en las finanzas corporativas aplicadas. Manteniendo un fuerte vínculo con los fundamentos teóricos, cada una de nuestras asignaciones es abordada desde la perspectiva del propietario, la cual sostiene que la administración debe adoptar únicamente aquellas estrategias que proporcionen el máximo valor a la compañía. Nuestro “Valor Económico Agregado” (EVA, por sus siglas en inglés) está basado en un sistema administrativo financiero y es un excelente ejemplo de nuestra habilidad para traducir conceptos teóricos en herramientas prácticas que ayuden a los ejecutivos de las empresas a mejorar las decisiones estratégicas, operacionales y financieras. EVA es lo que los economistas llaman ingreso residual, esto es una medida de la ganancia que resta después de obtener una tasa de retorno mínima requerida sobre el capital utilizado. Matemáticamente, EVA es el equivalente del flujo de caja libre, una medida estándar aceptada para la valoración de negocios. Sin embargo, el EVA es una herramienta mucho más fuerte que el flujo de caja libre (la propia creación de Joel Stern), de igual forma puede ser utilizada para evaluar estrategias, rentabilidad de unidades de negocio y productos, desempeño económico anual, trimestral ó mensual, asignación de capital, valor de adquisiciones ó desinversiones, reestructuración de balances, y fungir como base para la compensación de ejecutivos. Generalmente, el EVA es considerado como un estándar basado en valor del gobierno corporativo y el desempeño empresarial a nivel mundial. Ayudar a que las empresas utilicen esta poderosa tecnología es el fundamento sobre el cual se ofrecen nuestros servicios de consultoría.

TOMA DE DECISIONES ENFOCADAS EN EL VALOR

Para maximizar la riqueza de los accionistas, quienes toman decisiones a todos los niveles de la organización, deben estar enfocados en el valor. El valor de mercado de cualquier empresa está en función de los resultados esperados a futuro, que a su vez, es una función de la efectividad de la administración. Stern Stewart ayuda a los clientes a perfeccionar los resultados mediante un mejor entendimiento del valor inherente en sus estrategias y operaciones. Ya sea que midamos el valor de una adquisición, analicemos los 'economics' de un portafolio de productos, diseñemos la estructura de un plan de compensación o introduzcamos una nueva estructura de administración financiera, nos aproximamos a todos los proyectos desde un punto de ventaja -- ¿qué estrategia es la que maximiza la creación de valor de las compañías con el paso del tiempo de la mejor manera?

GERENTES QUE PIENSAN Y ACTÚAN COMO PROPIETARIOS

Creemos que la manera más efectiva de motivar a los gerentes a tomar decisiones basadas en el valor, es relacionar sus incentivos con las metas que directamente se relacionan en la creación de valor. Bajo este tipo de estructura de incentivos, los gerentes pueden beneficiarse substancialmente cuando, por ejemplo, se incrementa el EVA; cuando el EVA cae, su compensación de incentivos estaría en riesgo. Este método provoca de forma efectiva que un gerente piense como propietario y brinda una gran motivación para tomar decisiones que se enfoquen en el continuo mejoramiento del EVA, decisiones que el mercado habrá de recompensar.

UN COMPROMISO CON LA MEJORA CONTINUA

Una condición final para maximizar la riqueza es enfocarse en la mejora continua, en lugar de metas a corto plazo. Los inversionistas no recompensan a las compañías basados en que los gerentes hayan cumplido su presupuesto anual, sino cuando los gerentes regularmente buscan y emprenden iniciativas que mejoran los resultados a largo plazo.

Stern Stewart anima a los clientes a mantenerse enfocados en la mejora continua. En cada una de nuestras áreas de práctica de Planeación y Estrategia Basada en Valor, Administración Basada en Valor, Asesoría en Finanzas Corporativas y Planes de Incentivos, estamos continuamente explorando nuevas maneras de traducir nuestro conocimiento y entendimiento en medidas prácticas y herramientas que ayuden a los ejecutivos a medir y mejorar su desempeño, e incrementar la riqueza de los accionistas.

Estamos orgullosos de que un número creciente de compañías alrededor del mundo estén adoptando la administración basada en valor y el EVA por su efectividad, ya que permite que los gerentes tengan un mejor entendimiento y planificación de las realidades económicas de sus negocios. Durante los últimos 25 años, hemos ayudado a muchísimas empresas en toda Norteamérica, Europa, Latinoamérica, África, Asia, Australia y Nueva Zelanda a convertirse en una compañía EVA.

ESTRATEGIAS BASADAS EN VALORES Y ADMINISTRACIÓN

La misión de Stern Stewart es la de dar soporte a los clientes estableciendo claramente vínculos de responsabilidad entre la acción administrativa y la generación de riqueza para el accionista. Conforme a nuestra visión, la manera más efectiva de alinear las iniciativas gerenciales con las participaciones de los accionistas es implementar una estructura para la toma de decisiones que se basa en nuestra propia medida: EVA. El EVA ha ganado amplia aceptación en la comunidad empresarial por su capacidad de ayudar a la administración a incrementar el valor de sus compañías. Más de 400 compañías en el mundo han adoptado nuestra estructura y se han visto recompensadas con mejoras importantes en el desempeño empresarial y el precio de acciones.

EVA—LA VERDADERA CLAVE PARA CREAR RIQUEZA

Valor Económico Agregado (EVA) es la verdadera ganancia económica de una empresa, o la ganancia que queda después de restarle el costo de oportunidad del capital utilizado. Desarrollamos nuestro modelo de asesoría EVA a partir de la sencilla noción de que la forma más segura de elevar el valor de una empresa en relación con la cantidad de capital suministrado por los acreedores y accionistas, es por medio de la generación de un retorno sobre capital mayor que el costo de capital real con el paso del tiempo. La mayoría de los gerentes aceptan con facilidad este principio, aunque regularmente lo pasan por alto en su toma de decisiones diarias haciéndolo de forma que los sistemas de administración estén típicamente fragmentados e incompletos en términos de medición y reporte del resultado económico. Regularmente, los gerentes de unidades de negocio miden los resultados sin considerar el costo del capital empleado, lo que potencialmente conduce a estrategias defectuosas que dan como resultado una destrucción de valor en lugar de la generación del mismo.

Las prácticas de contabilidad convencionales pueden distorsionar de manera severa los 'economics' de un negocio. Aunque conceptualmente simple, el EVA es una herramienta sofisticada que proporciona estimaciones notablemente acertadas de rentabilidad operacional, de capital empleado y del costo de capital real de la empresa. De forma distinta a las medidas financieras tradicionales, incluyendo flujos de efectivo, el EVA permite que todas las decisiones sean claramente modeladas, monitoreadas y comunicadas en términos de generación de valor. Consideramos que hacer una variedad de ajustes relativamente simples en las declaraciones de ingresos y balances puede mejorar significativamente la precisión y el entendimiento de la medición del desempeño. Equipados con la mejor información, los gerentes en todo nivel pueden tomar decisiones que sean más efectivas en el incremento del valor de las acciones. La identificación y explicación de aquellas modificaciones y su incorporación en sistemas de administración de resultados, se ha vuelto una de nuestras principales competencias.

LA REALIZACIÓN DE UN ESTÁNDAR GLOBAL

Para que una métrica de medición del desempeño se considere como un estándar global, debe ser aplicable en diversas industrias, empresas, países y culturas. La amplia experiencia internacional de Stern Stewart en la década pasada es testimonio de la efectividad de la estructura del EVA al apoyar a todas las compañías a maximizar su valor, por lo que hoy en día, el EVA es considerado como un estándar global.

Stern Stewart tiene oficinas y representantes en más de una docena de países fuera de los Estados Unidos, y el EVA ha sido adoptado ampliamente en Norte América y numerosos países de Europa, Latinoamérica, Asia, Oriente Medio, África y el Pacífico. Creemos que nuestro notable crecimiento internacional refleja el gran esfuerzo del EVA: su flexibilidad, su aplicabilidad universal, su efectividad al ayudar a los gerentes a tomar decisiones basadas en la creación de valor. Deseamos que todos nuestros clientes obtengan los más altos rendimientos posibles de cada inversión, y el entusiasmo de las compañías del EVA alrededor del mundo sugieren que adoptar la estructura del EVA es el lugar justo para comenzar.

LA TRANSFORMACIÓN PARA SER UNA COMPAÑÍA EVA

El enfoque que tenemos para ayudar a nuestros clientes a convertirse en compañías EVA comienza con la introducción de la alta dirección a las premisas teóricas que subyacen en la estructura del EVA. El equipo de Stern Stewart trabaja arduamente con un comité de dirección de representantes de las líneas de negocio para adaptar el EVA a las prácticas administrativas y a la cultura del cliente. El proceso para implementar el EVA generalmente implica los siguientes pasos:

- Obtener el compromiso de la alta dirección.
- Evaluar la estrategia financiera y operacional, su posición y alternativas.
- Comprender dónde, cómo y por qué el valor es creado en sus mercados y compañías.
- Definir un plan de acción basado en las mejoras al valor económico.
- Reingeniería de la administración financiera para enfocarse en la creación de valor.
- Fortalecimiento y alineación del plan de incentivos con el valor.
- Capacitar a los gerentes de líneas de negocio.
- Comunicación con los inversionistas.

Los principales beneficios que las compañías EVA pueden esperar, son la mejora en los resultados económicos y un incremento en el valor de mercado. ¿Por qué? Porque los inversionistas reconocen y premian las decisiones y acciones que se toman enfocadas en el valor. El EVA también genera otros grandes beneficios, incluyendo:

- Un lenguaje común para la planeación de negocios y la administración.
- Mayor balance entre la generación de utilidad y la administración de activos.
- Nuevos puentes que conecten operaciones y estrategias con los resultados financieros.
- Mejor disposición para racionalizar y redireccionar los recursos.
- Mayor planeación a largo plazo.
- Mayor responsabilidad para las propuestas de valor.

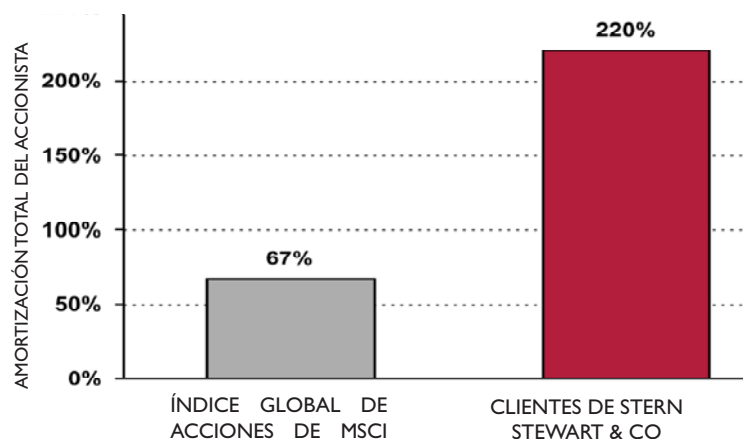
El cambio en los incentivos para provocar que los gerentes actúen como propietarios es de vital importancia en la formación de la administración basada en el valor. Creemos que los incentivos para lograr que los gerentes piensen y actúen como dueños del negocio, pueden ser muy bien simulados con un plan de bonos que premie a los gerentes por presentar constantemente mejores resultados del EVA. Además de relacionar el plan de incentivos con la creación de valor, nuestro plan de bonos del EVA ayuda a resolver problemas motivacionales

importantes. Por ejemplo, con el fin de hacer desistir a los gerentes de buscar obtener ganancias de corto plazo con costo a largo plazo, las declaraciones de bonos podrán ser pagadas en un periodo multianual, con saldos excedentes con el riesgo de perder los derechos en caso de un incumplimiento importante. Comúnmente, los planes de bonos con base en el EVA están diseñados para dividir el vínculo contraproducente que se encuentra comúnmente entre el objetivo del presupuesto y los incentivos. Alternativamente, los objetivos del EVA son establecidos en base a las medidas determinadas en forma objetiva del crecimiento esperado y son restablecidas automáticamente cada año mediante una fórmula, no una negociación. Este cambio significativo elimina a menudo las largas negociaciones que rodean la elaboración del presupuesto anual, y en su lugar estimula la planeación colaborativa, de largo alcance y centrada en el valor.

EL VÍNCULO MAS FUERTE PARA LA CREACIÓN DE VALOR

Cuando las decisiones de la administración son las mismas que los intereses de los accionistas, es solo cuestión de tiempo antes de que las iniciativas de la administración se reflejen en un mayor precio de las acciones y valor de la empresa. La investigación muestra que el EVA es la medida de desempeño interno que mejor explica los incrementos en el valor de las acciones con el paso del tiempo, mejor que las utilidades, utilidades por acción, crecimiento de las ganancias, tasa de retorno e incluso el flujo de efectivo. Como resultado, administrar para un mayor EVA es, por definición, administrar para un mayor precio de los bienes y valoración de la empresa

Para ayudar a nuestros clientes a lograr las mejoras en el desempeño y valoración lo más rápido posible, trabajamos muy de cerca en la comunicación de los cambios positivos en la administración financiera que la adopción del EVA haya producido. Estas divulgaciones pueden ser parte del informe anual, o vehículos distintos que ayuden a establecer un dialogo entre los inversionistas.



Nota – Periodo de análisis: 07/1997 a 07/2007

Administración de Valor Consistente
enfoque en el valor económico agregado de cada decisión

¿POR QUÉ ESCOGER A STERN STEWART & CO.?

En Stern Stewart nos definimos mediante cuatro atributos principales, los cuales definen de forma colectiva nuestro carácter profesional y la calidad de nuestros productos y servicios relacionados con las finanzas corporativas.

INNOVACIÓN

Stern Stewart es una empresa pionera en el campo de la economía y finanzas corporativas aplicadas. Inventamos el EVA y continuamos siendo líderes en la aplicación continua de innovación, desarrollo y tecnología en los campos de estrategias, planeación y administración basada en valor, estrategias y políticas financieras, así como valoración de cartera y asesoría para la reestructuración.

ESPECIALIZACIÓN

Hemos trabajado con más de 400 empresas alrededor del mundo con tareas enfocadas en el manejo del valor del accionista. Sin embargo, somos una empresa especializada en asesoría y, por lo tanto, nuestros clientes reciben un nivel de atención de gran calidad en cada tarea y relación profesional actual. Mantenemos fuertes vínculos con asociaciones académicas y profesionales para mantener una innovación y desarrollo constante; somos los creadores del *Journal of Applied Corporate Finance* (Diario de Finanzas Corporativas Aplicadas).

OBJETIVIDAD

En Stern Stewart, la objetividad con nuestros clientes es más que un compromiso, la vemos como nuestra responsabilidad. Nuestros clientes fijan un gran valor en nuestra capacidad y disposición para proporcionar asesoría altamente factible, intuitiva, objetiva y en base a los hechos. Nuestras herramientas son precisas, nuestras habilidades son altamente versátiles y nuestra perspectiva profesional es única para capturar la estrategia, administración financiera, análisis de operaciones, plan de incentivos y gestión empresarial.

IMPARCIALIDAD

Ya que no estamos asociados con ningún banco de inversión o comercial, o una empresa de auditoría o contable, no existe una parcialidad o conflicto inherente de intereses en nuestra asesoría. Nuestra meta es brindar a nuestros clientes una asesoría que proporcione un mejoramiento sustentable del valor para su beneficio, no el de un tercero.

“ Una empresa puede maximizar su riqueza al aprovechar sus más característicos y exclusivos bienes – el talento, inventiva y energía de su gente. Eso es lo que hace el EVA, y eso es lo que lo hace tan poderoso...”

— Joel M. Stern, CEO, Stern Stewart & Co., 1995



STERN STEWART & CO.

PARA MÁS INFORMACIÓN,
PÓNGASE EN CONTACTO CON:

STERN STEWART & CO.
111 BROADWAY, SUITE 1402
NUEVA YORK, NY 10006
212-261-0600

www.sternstewart.com