

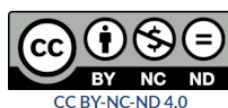
INDICADORES CLAVE EN LOS REPORTES FINANCIEROS. UN ESTUDIO COMPARADO

Por Pedro Frías y Karina Cerchis

Con la colaboración de Sofía Arana, Lara Bissio, Kevin Cheffer, Paula Constantín, Constanza Corrado, Nazareno Dilsizian, Verónica Gandini Gubinelli, Fausto Hernández, Paula Olmedo, Lucía Perata, Franco Perino y Hernán Telechea

Resumen: Este trabajo tuvo el propósito de analizar el modo en que, empresas cotizantes en mercados bursátiles de distintos países, reportan indicadores claves para demostrar sus objetivos y desempeño a las partes interesadas en su gobierno, sean estos financiadores u otros. Para ello se analizaron 24 reportes anuales emitidos durante el año 2019, identificando los indicadores reportados junto a los estados financieros. Luego de la identificación se realizaron distintas clasificaciones y comparaciones que permitieron enumerar los principales hallazgos del estudio.

Palabras clave: indicadores de gestión, reportes anuales, indicadores financieros.



El uso de indicadores¹ en la comunicación externa de las empresas es frecuente y diverso. A través de ellos se busca enfatizar y ampliar la información ofrecida en los reportes financieros, identificando los objetivos, prioridades y foco de la gestión estratégica.

Con el objetivo de identificar los principales indicadores clave utilizados por empresas emblemáticas de distintos países, se analizaron 24 reportes anuales correspondientes a ejercicios finalizados en el año 2019, específicamente en las secciones de comentarios de la dirección ejecutiva, memoria o similares. Esta identificación puede ayudar a tener un mejor diagnóstico del uso de indicadores, así como servir de referencia para las empresas que busquen mejorar sus esquemas de medición de desempeño.

Para observar diferencias por regiones geográficas se incluyeron empresas de los países con mercados bursátiles de mayor envergadura²: Estados Unidos, Japón, Reino Unido, China, Francia, Alemania, Canadá, Suiza y Australia. Para extender el estudio a empresas de Latinoamérica, se agregaron México, Brasil y Argentina. Las empresas fueron seleccionadas a partir de rankings de capitalización en mercados bursátiles³ o de volumen de operaciones. La lista de empresas y reportes relevados se detalla en el Anexo 1.

Los hallazgos principales del estudio se desarrollan a continuación de la siguiente forma:

- 1) Categorías de indicadores. Comparación por empresa, país e industria.
- 2) Indicadores financieros. Clases.
 - a) Indicadores de ventas
 - b) Indicadores principales de resultado y generación de efectivo.
 - i) Conciliación de indicadores que no surgen de los estados financieros.
- 3) Indicadores no financieros de la cadena de valor. Clases.
- 4) Observaciones sobre las restantes categorías de indicadores.
- 5) Consideraciones finales.

1) Categorías de indicadores

¹ Se entiende por indicador un número, valor, escala o razón que permite conocer o inferir el estado de situación de un negocio, proceso o actividad; tanto en la obtención de resultados, como en el grado de avance.

² Statista. Distribution of countries with largest stock markets worldwide in 2018.

³ Statista, ENIS, PwC.

Se identificaron 1.534 indicadores en total. Estos fueron clasificados en las siguientes cinco categorías:

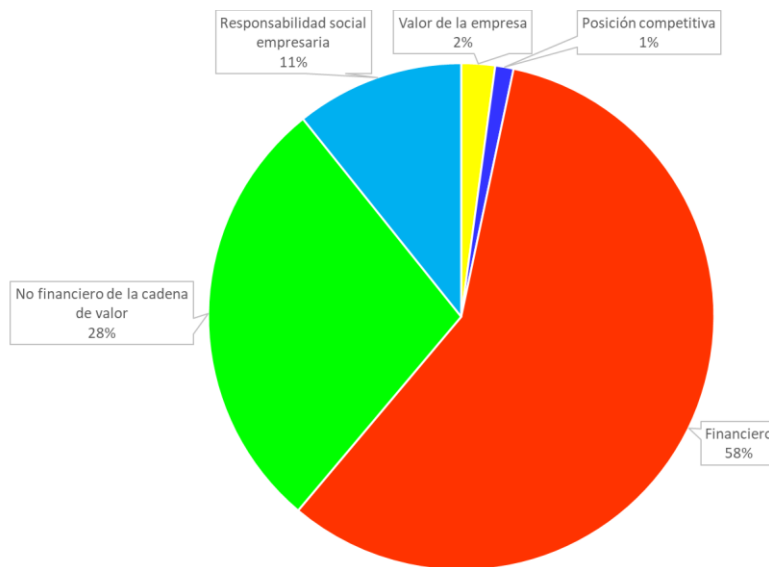
- Valor de la empresa: indicadores relacionados con la performance de la empresa en el mercado de valores o el valor de sus marcas. Por ejemplo *precio de la acción*, *capitalización bursátil*, *valuación de marca*. Se identificaron 33 indicadores equivalentes al 2% del total.
- Posición competitiva: indicadores referidos a la participación en el mercado por ventas o relevancia de marcas. Por ejemplo *participación de mercado*. Se encontraron 18 indicadores equivalentes al 1% del total.
- Indicadores financieros: se determinan utilizando o reformulando información de los estados financieros. Por ejemplo *ventas*, *ganancia por acción*, *resultado operativo*, *EBITDA*⁴, *free cash flow*⁵. Se identificaron 887 indicadores equivalentes al 58% del total.
- Indicadores no financieros de la cadena de valor: se refieren a la marcha de las operaciones en los distintos eslabones de la cadena de valor de la empresa, y en su determinación la información de los estados financieros no está presente. Por ejemplo *venta en unidades*, *volumen de producción*, *capacidad de producción*, *personas empleadas*. Se encontraron 431 indicadores equivalentes al 28% del total.
- Responsabilidad social empresaria: indicadores con foco en el impacto de la empresa en el contexto social y medioambiental. Por ejemplo *emisiones de gas*, *uso del agua*, *diversidad en el empleo*, *inversión social*. Se identificaron 165 indicadores equivalentes al 11% del total.

En la Figura A se grafica la participación porcentual de las cinco categorías de indicadores.

⁴ Acrónimo en inglés de *earning before interests, taxes, depreciations and amortizations*. Su traducción significa *beneficio antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones*.

⁵ Es el efectivo generado por el negocio antes de los flujos de las actividades de financiación.

FIGURA A



La precedente categorización se presenta seguidamente comparada por empresa (Figura B), industria (Figura C) y país (Figura D).

FIGURA B

Cantidad de indicadores reportados por empresa y categoría

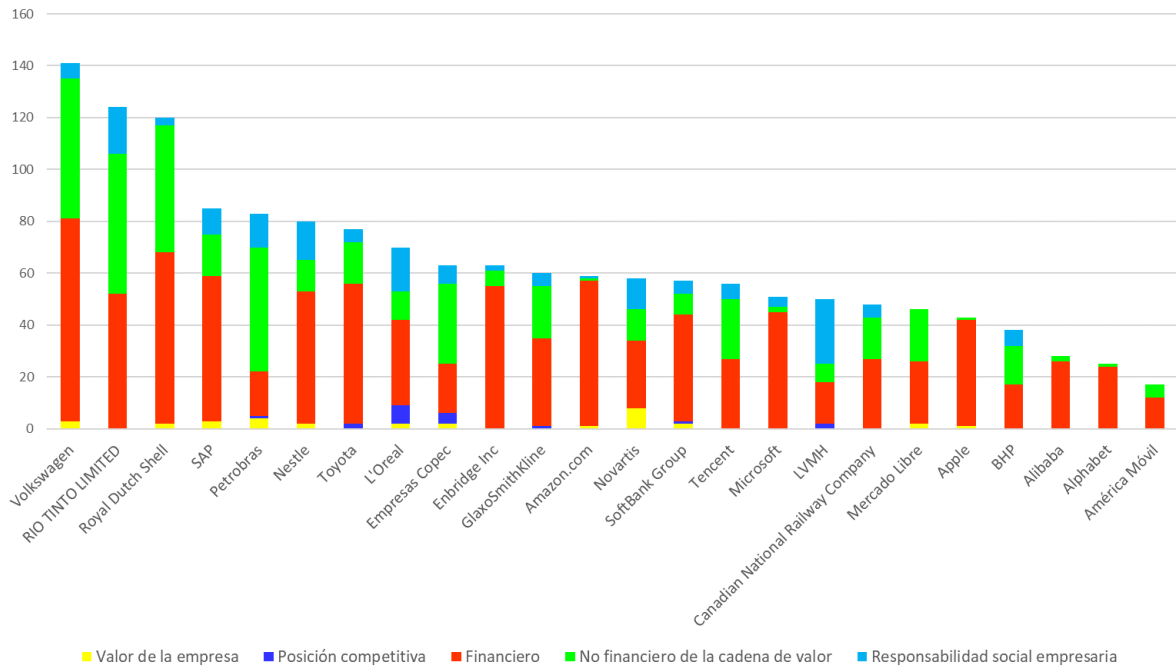


FIGURA C

Cantidad promedio de indicadores reportados por empresas en cada industria

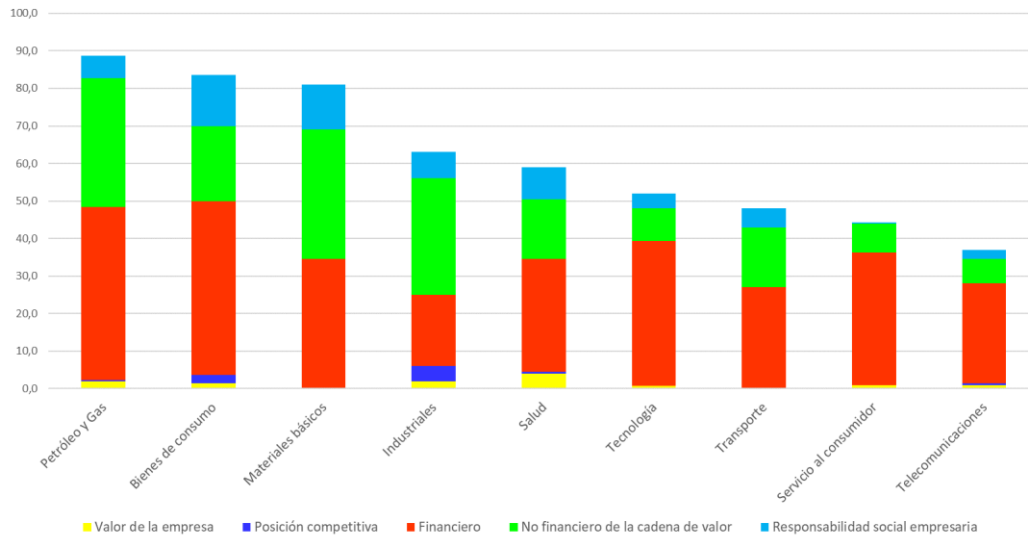
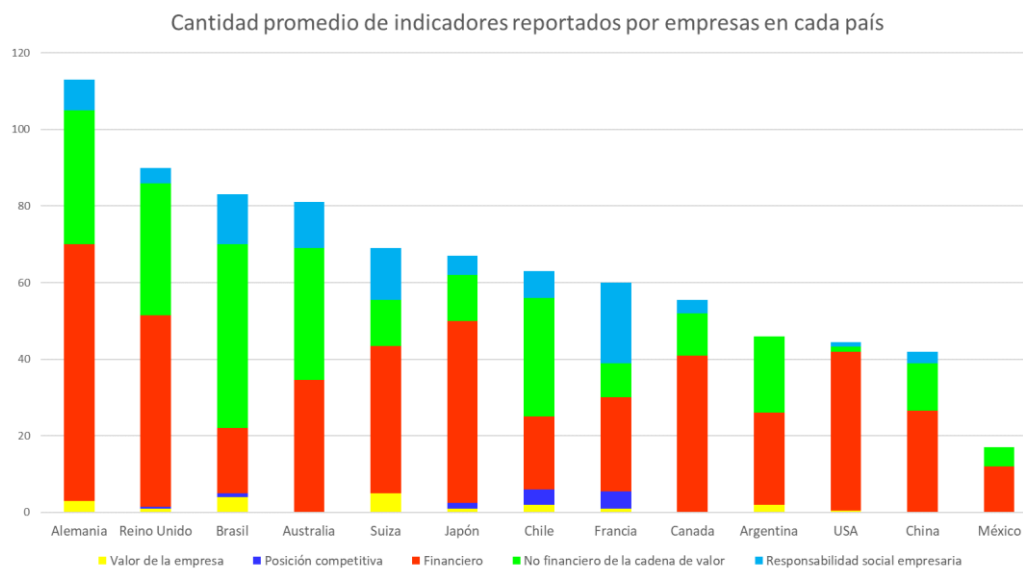


FIGURA D



Las comparaciones precedentes de indicadores clave reportados sólo permiten afirmar que las categorías indicadores financieros, indicadores no financieros de la cadena de valor, y responsabilidad social empresaria estuvieron presentes pero con distinto peso específico. Tanto la cantidad como la distribución entre categorías presentó una marcada diferencia.

2) Indicadores financieros

Los 887 indicadores financieros identificados fueron clasificados en nueve grupos según su naturaleza y uno restante para los que, por su naturaleza, no entraban en ninguno de los anteriores.

- Ventas: monto de ventas totales y por segmentos así como crecimiento de ventas (225 indicadores, 25% de la categoría financieros).
- Resultados: indicadores de resultado operativo y neto, tanto en monto como en porcentaje; así como distintos elementos del resultado como gastos, costos, etc. (286 indicadores, 32% de la categoría financieros).
- Investigación y desarrollo I+D: se identificó esta clase por separado de los resultados por su carácter cercano a la inversión en intangibles (16 indicadores, 2% de la categoría financieros).

- Rentabilidad: relaciones entre beneficio y capital invertido, por ejemplo *retorno sobre la inversión, sobre el patrimonio neto o valor económico generado* (13 indicadores, 2% de la categoría financieros).
- Acciones: se incluyeron indicadores como *ganancia por acción*⁶, dividendos, *retorno total al accionista*⁷ y patrimonio neto (124 indicadores, 14% de la categoría financieros).
- Flujo de efectivo: indicadores sobre el flujo de efectivo neto del negocio⁸, el efectivo generado por las operaciones, el efectivo aplicado a inversiones de capital⁹ y el efectivo de actividades financieras (74 indicadores, 8% de la categoría financieros).
- Endeudamiento: indicadores sobre el monto de deuda financiera, ratios de endeudamiento, intereses, etc. (45 indicadores, 5% de la categoría financieros).
- Activos y pasivos operativos: indicadores que representaban partidas patrimoniales relevantes, así como ratios que los relacionan (63 indicadores, 7%).
- Precios: precios de insumos o productos en el mercado (15 indicadores, 2% de la categoría financieros).
- Varios: indicadores sobre aspectos no contemplados en las clases anteriores (26 indicadores, 3% de la categoría financieros).

En la Figura E se grafica la participación porcentual de las diez clases de indicadores financiero.

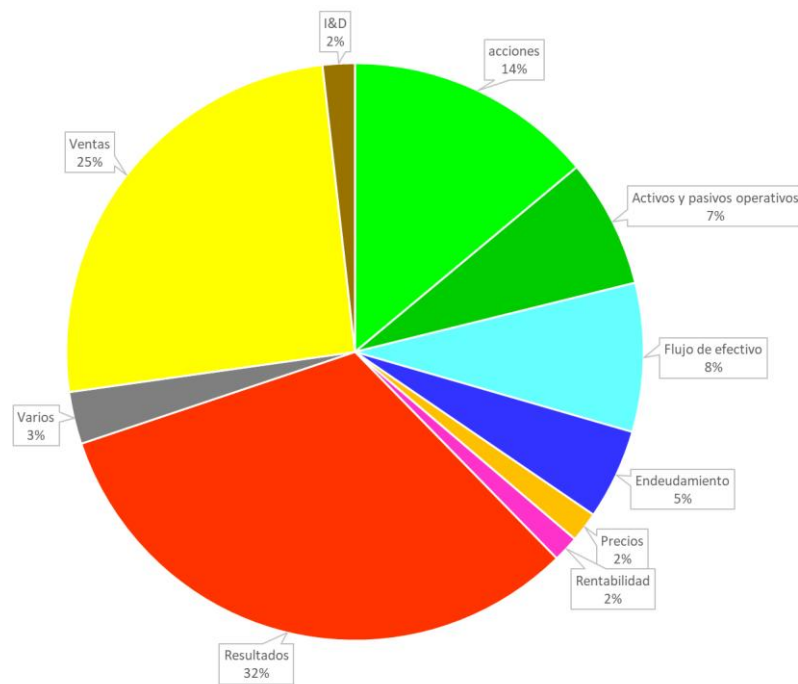
FIGURA E

⁶ En inglés EPS, acrónimo de earning per-share

⁷ En inglés TSR, acrónimo de total shareholder return

⁸ En inglés Free Cash-Flow

⁹ En inglés, CAPEX (Capital expenditures)



La precedente clasificación se presenta seguidamente comparada por empresa en la Figura F y en forma porcentual en la Figura G.

FIGURA F

Cantidad de indicadores financieros reportados por empresa y clase

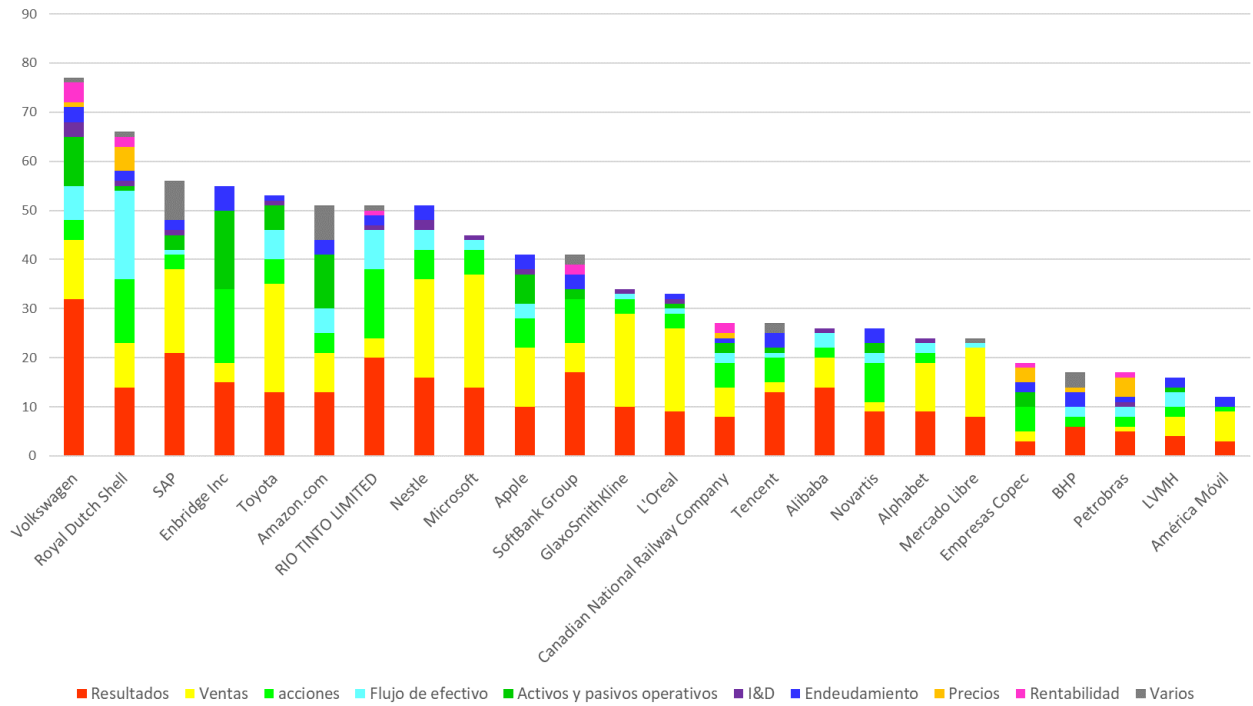
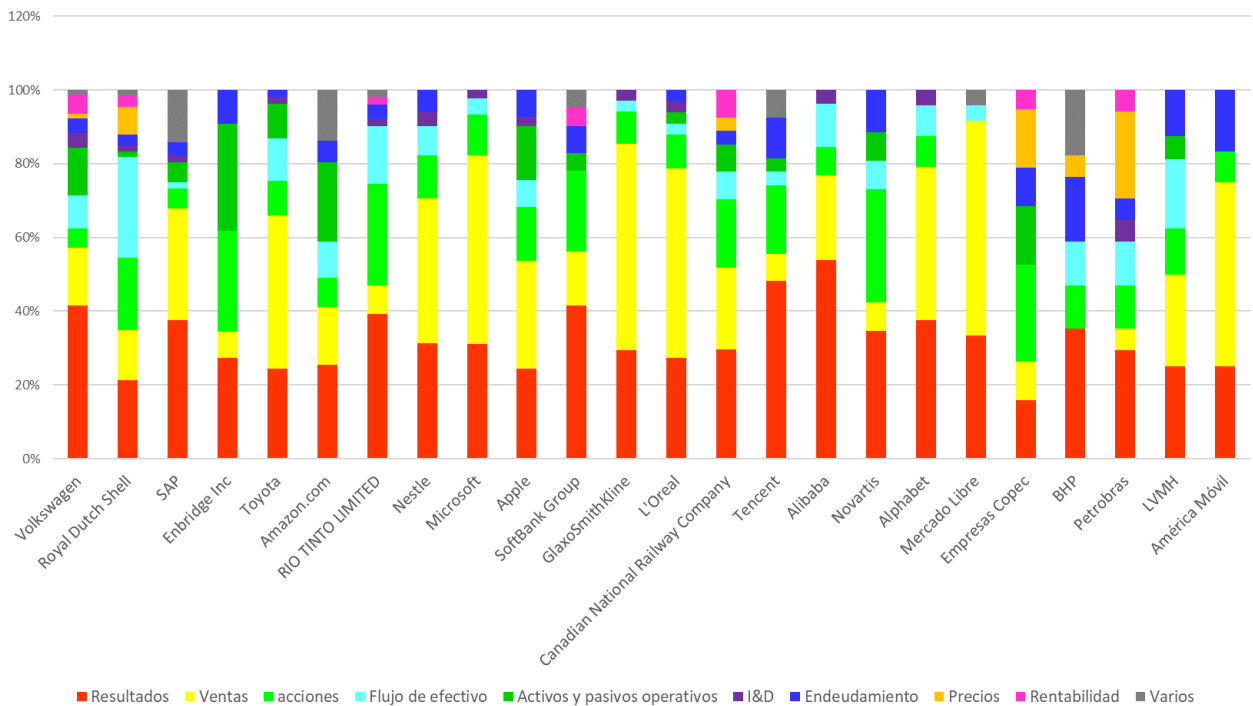


FIGURA G

Participación % de clases de indicadores financieros reportados por empresa



La comparación de las Figuras F y G permite afirmar que las clases de indicadores financieros “Ventas” y “Resultados” se encontraron en prácticamente todas las empresas, mientras que la presencia y peso relativo de las restantes clases resultó disímil.

2.a) Indicadores de ventas:

Analizando un nivel más los indicadores de venta, se observó que, de los 225 indicadores solo 22 o el 9,8% informaban la venta total de la compañía, mientras que 157 (69,8%) realizaron el análisis a nivel de segmento (unidad de negocio o geografía) y los restantes 46 indicadores (20,4%) realizaron el análisis de las ventas como crecimiento porcentual versus el mismo período del año anterior.

Realizando una mirada por industria, se observó que 55 o el 35,0% de los 157 indicadores de venta por segmento, correspondían al sector de Bienes de Consumo, 49 indicadores o el 31,2% al sector de Tecnología, 14 o el 8,9% Servicios al Consumidor (o Comercio Electrónico), mientras que Petróleo y gas representó un 7% con 11 indicadores.

Con respecto a los indicadores de crecimiento de ventas, el 33,3% o 15 indicadores correspondían al sector de Bienes de Consumo, 24,4% u 11 indicadores se encontraron tanto en el sector Salud, como en el de Tecnología y un 22,2% o 10 indicadores en el sector de Comercio Electrónico.

2.b) Indicadores principales de resultado y generación de efectivo

Con el objetivo de profundizar sobre los indicadores financieros que comunican el logro de resultados y flujos de efectivo a nivel de la empresa, se efectuó una segunda selección de indicadores financieros dentro de las clases “Resultados”, “Flujo de efectivo” y “Rentabilidad”. Se descartaron los indicadores de componentes de resultado, los que medían segmentos o los muy específicos. De ese modo quedaron 162 indicadores (18% de la categoría financieros) así agrupados:

Tipo	Cantidad	%	Empresas que reportan	Ejemplos
Resultado neto	43	26,5%	21 de 24	<i>Resultado neto. % Resultado neto</i>

				<i>sobre ventas. Resultado atribuible a los accionistas de la sociedad controladora.</i>
Resultado operativo	60	37,0%	21 de 24	<i>Resultado operativo. Margen operativo. EBITDA. EBITDA ajustado.</i>
Flujo de efectivo	50	30.9%	19 de 24	<i>Free cash Flow. Efectivo generado por las operaciones. Efectivo aplicado a las inversiones. CAPEX.</i>
Rentabilidad	9	5.6%	6 de 24	<i>Retorno sobre la inversión (ROI). Retorno sobre el patrimonio neto (ROE). Retorno sobre el capital invertido (ROIC).</i>
Total	162	100%		

De estos 162 indicadores, 93 fueron determinados directamente desde la información reportada en los estados financieros, mientras que los restantes 69 fueron determinados agregando o eliminando información no incluida en dichos estados. La siguiente tabla resume lo expresado:

Tipo	Determinados desde los EEFF			Reformulando información de los EEFF			Totales	
	Cantidad	%	Empresas que reportan	Cantidad	%	Empresas que reportan	Cantidad	%
Resultado neto	34	36,5%	20 de 24	9	13,0%	8 de 24	43	26,5%
Resultado operativo	30	32,3%	17 de 24	30	43,5%	12 de 24	60	37,0%
Flujo de efectivo	27	29%	13 de 24	23	33,3%	15 de 24	50	30.9%
Rentabilidad	2	2,2%	1 de 24	7	10,1%	5 de 24	9	5.6%
Total	93	100%		69	100%		159	100%

A continuación se expone un listado de los indicadores analizados en esta sección.

Tipo	Indicador	% ventas (1)	Calculados desde los EEFF	Reformulando o información de los EEFF	Totales
Resultado neto	<i>Resultado neto</i>	sí	16		16
	<i>Resultado antes de impuesto a las ganancias</i>	sí	5		5
	<i>Resultado neto de operaciones</i>		3	2	5

	<i>continuadas</i>				
	<i>Resultado neto atribuible a accionistas</i>	sí	10		10
	<i>Resultado neto "non-GAAP/IFRS"</i>			7	7
	<i>Subtotales</i>		34	9	43
Resultado operativo	<i>Resultado operativo - EBIT</i>	sí	27	6	33
	<i>Resultado operativo "non-GAAP/IFRS"</i>	sí		10	10
	<i>Resultado operativo antes de depreciaciones y amortizaciones - EBITDA</i>			14	14
	<i>Ganancia bruta</i>	sí	3		3
	<i>Subtotales</i>		30	30	60
Flujo de efectivo	<i>Flujo de efectivo de las operaciones</i>		12		12
	<i>Flujo de efectivo aplicado a las inversiones</i>		5	2	7
	<i>Desembolsos de capital (Capex)</i>	sí	7	7	14
	<i>Efectivo neto del negocio (Free cash flow)</i>			14	14
	<i>Flujo de efectivo de la financiación</i>		3		3
	<i>Subtotales</i>		27	23	50
Rentabilidad	<i>Capital empleado para calcular retorno</i>			1	1
	<i>Retorno sobre la inversión (ROI/ROIC/ROA)</i>		1	4	5
	<i>Retorno sobre el patrimonio neto (ROE)</i>		1		1
	<i>Valor económico añadido</i>			2	2
	<i>Subtotales</i>		2	7	9
	<i>Totales</i>		93	69	162

(1) Indicador también expresado como % de ventas.

En la lectura de los indicadores de resultado neto y de resultado operativo no se encontraron patrones significativos de exposición relacionados con la industria, mientras que sí se observó en los indicadores de resultado como margen o porcentaje de ventas una marcada preponderancia a la utilización de éstos en el sector de Bienes de Consumo, con 7 indicadores o el 46,7% del total y en el sector Salud con 5 indicadores (33,3%).

Con respecto a la utilización de métricas de flujo de efectivo, el 25% de los indicadores relacionados con la generación operativa de caja se encontró en el sector de Bienes de

Consumo y otro 25% en el sector de Tecnología. En cuanto a la medición de inversiones en bienes de capital o “CAPEX”, se identificó también al sector de Bienes de Consumo en primer lugar con 7 indicadores o 41,2% del total y en segunda posición al sector de Petróleo y gas con 4 indicadores o el 24,5% de participación.

En los indicadores de rentabilidad se identificaron tres sectores como los que mayormente utilizan estas métricas. Ellos son Petróleo y gas (3 indicadores – 33,3%), Telecomunicaciones (2 indicadores – 22,2%) y Transporte (2 indicadores – 22,2%), todas industrias con fuertes inversiones en bienes de capital.

2.b.i) Conciliación de indicadores que no surgen de los estados financieros

Los indicadores reportados agregando información no incluida en los estados financieros o eliminando operaciones de única vez o no relacionadas directamente con la operación de la compañía, fueron comunicados como mejores demostraciones de la performance financiera, a la vez que las empresas se refirieron a ellos como de uso común en la gestión interna.

Para una mejor comprensión de estos indicadores financieros clave, se detallan a continuación algunas conciliaciones expuestas en los reportes para el *Resultado operativo non-GAAP/IFRS*, el *EBITDA* y el *Efectivo neto del negocio (Free cash Flow)*. Estas conciliaciones permiten conocer mejor los distintos modos en las que las empresas determinan estos indicadores financieros.

RESULTADO OPERATIVO NON-GAAP/IFRS

	Microsoft	Glaxo Smith Kline	Canadian National Railway	Nestle
Inicia conciliación con	Ganancia operativa	Ganancia operativa	Ganancia operativa	Beneficio operativo comercial
<u>Ajustes considerados:</u>				
Amortización de bienes intangibles		(+)		
Gastos de reestructuración	(+)	(+)		

Deterioro de valor recuperable de bienes intangibles		(+)		
Resultados por disposición de activos		(+/-)		
Ajustes a los gastos operativos			(+)	(+)
Impacto específico del impuesto a las ganancias	(+/-)			

EBITDA

	Alibaba	Novartis	Rio Tinto	Copec
Inicia conciliación con	Ganancia operativa	Ganancia operativa de operaciones continuas	Ganancia de operaciones ordinarias antes de ítems financieros e impuestos	Margen bruto – Costos de distribución – Gastos de administración y ventas
<u>Ajustes considerados:</u>				
Depreciaciones de Propiedad, Planta y Equipo	(+)	(+)	(+)	(+)
Amortización de intangibles	(+)	(+)	(+)	(+)
Depreciación derechos de uso	(+)	(+)		
Deterioro de activos fijos		(+)	(+)	
Gastos de compensaciones basadas en acciones	(+)			
Acuerdo en juicio de demanda colectiva	(+)			
Valor justo de madera cosechada				(+)
Otros			(+)	

EFFECTIVO NETO DEL NEGOCIO (FREE CASH FLOW)

	Amazon	Royal Dutch Shell	SAP	LVMH
Inicia conciliación con	Flujo de efectivo de las operaciones	Flujo de efectivo de las operaciones	Flujo de efectivo de las operaciones	Flujo de efectivo de las operaciones

<u>Ajustes considerados:</u>				
Adquisiciones netas de disposiciones de Propiedad, Planta y Equipos e Intangibles	(-)		(-)	
Planta y Equipos adquiridos mediante leasing	(-)			
Pagos de leasings financieros	(-)		(-)	(-)
Flujo de efectivo aplicado a las inversiones		(-)		
Inversiones operativas				(-)

3) Indicadores no financieros de la cadena de valor

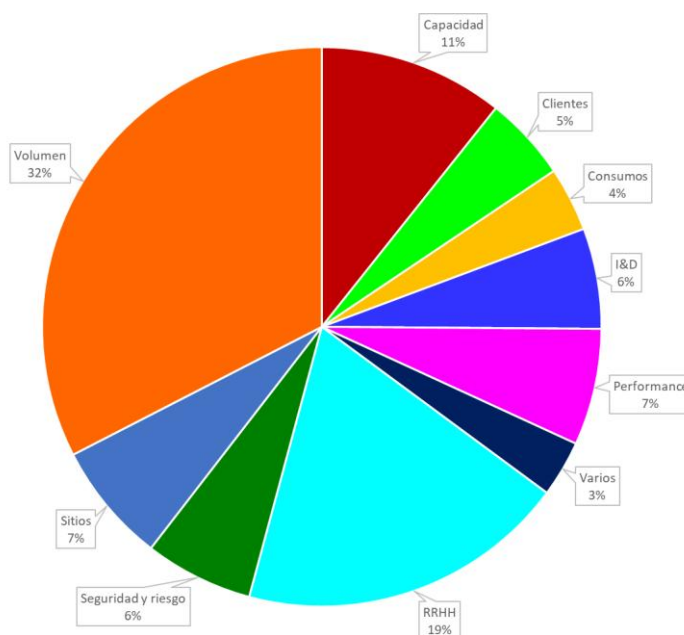
Los 431 indicadores no financieros de la cadena de valor identificados fueron clasificados en nueve grupos según su naturaleza y uno restante para los que, por su naturaleza, no entraban en ninguno de los anteriores.

- Volumen: cantidades vendidas, servidas o producidas (140 indicadores, 32% de la categoría).
- Capacidad: indicadores referidos a la capacidad de producción en términos de disponibilidad, equipamiento disponible o instalaciones (46 indicadores, 11% de la categoría).
- Performance: eficiencias, productividad, calidad, etc. (29 indicadores, 7% de la categoría).
- Consumos: uso de insumos críticos en los procesos (16 indicadores, 4% de la categoría).
- Recursos humanos (RRHH): personas empleadas con distintas aperturas (83 indicadores, 19% de la categoría).
- Clientes: cantidades de clientes, usuarios, nivel de servicio, satisfacción, etc. (21 indicadores, 5% de la categoría).
- Investigación y desarrollo (I+D): desarrollo de productos, lanzamientos y patentes registradas (25 indicadores, 6% de la categoría).
- Sitios: países en operación, locaciones productivas y comerciales, centros de investigación, etc. (30 indicadores, 7% de la categoría).

- Seguridad y riesgo: accidentes, enfermedades, cumplimiento de normas (27 indicadores, 6% de la categoría).
- Varios: indicadores sobre aspectos no contemplados en las clases anteriores (14 indicadores, 3% de la categoría).

En la Figura H se grafica la participación porcentual de las diez clases de indicadores no financiero de la cadena de valor.

FIGURA H



La precedente clasificación se presenta seguidamente comparada por empresa en la Figura I y en forma porcentual en la Figura J.

FIGURA I

Indicadores no financieros reportados por empresa

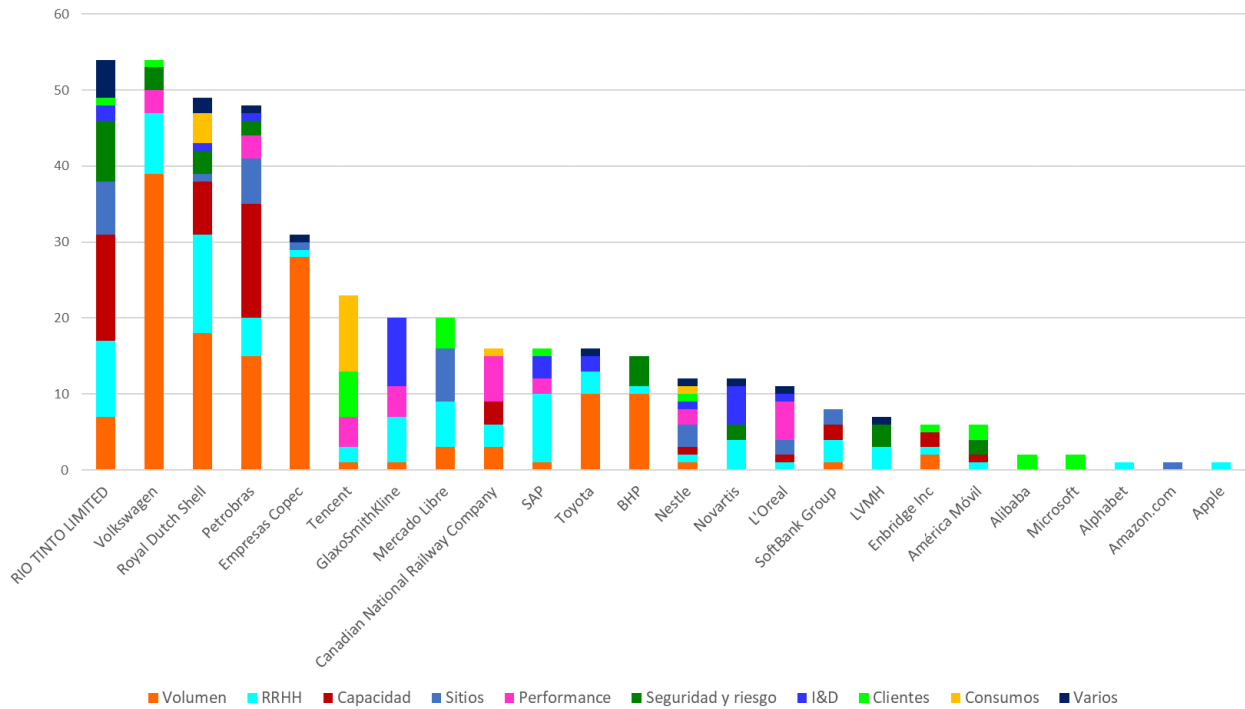
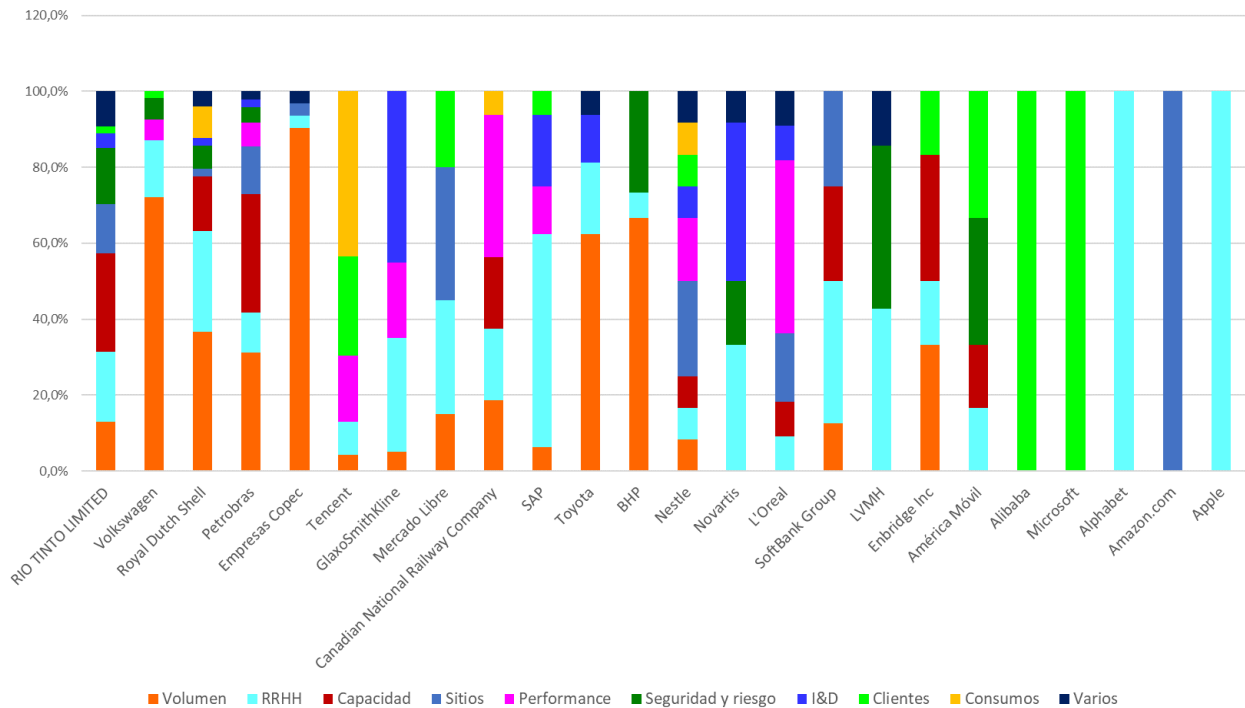


FIGURA J

Indicadores no financieros reportados por empresa



La comparación de las Figuras I y J permite afirmar que las clases de indicadores no financieros de la cadena de valor que tuvieron mayor exposición en los reportes estudiados fueron “Volumen” y “Recursos humanos”. El peso y presencia de las restantes clases fue muy disímil.

4) Observaciones sobre las restantes categorías de indicadores

Este trabajo se enfocó principalmente en las categorías de Indicadores financieros y No financieros de la cadena de valor, los que en conjunto representaron el 86% de los indicadores identificados.

Con respecto a la categoría Responsabilidad social empresaria (165 indicadores, 11% del total) podemos destacar que se reportaron indicadores en 19 de las 24 empresas. Si bien la inclusión de indicadores en esta categoría resultó clara en general, se pudo observar que en relación con el uso de la energía, el agua, la reducción de emisiones y similares esta categoría tiende a mimetizarse con la de los Indicadores no financieros de la cadena de valor. Esto puede originarse en que las prácticas de cuidado y preservación del medio ambiente se transforman paulatinamente en mejores prácticas de operación.

En la categoría Valor de la empresa, 13 de ellas reportaron indicadores relativos al precio de su acción o capitalización en el mercado bursátil en el que cotizan. Dado que las 24 empresas estudiadas son públicas, el hecho de que casi la mitad de ellas no se refieran a esta categoría podría obedecer a que esa información es accesible más allá del reporte anual. Cabe mencionar adicionalmente que el estudio no abarcó la sección de compensaciones ejecutivas de los reportes, lo que pudo influir en esta observación ya que es frecuente encontrar allí referencias al valor de mercado de la empresa.

Finalmente, con relación a la categoría Posición competitiva, únicamente 6 empresas reportaron indicadores de su participación en los mercados en los que operan.

5) Consideraciones finales

El presente estudio buscó indagar comparativamente sobre la cantidad y el tipo de indicadores comunicados por empresas emblemáticas de diversos países. Además de ofrecer un panorama

general de las distintas categorías, se buscó una mayor comprensión del uso de indicadores financieros de resultado y flujo de efectivo a nivel de empresa.

En cuanto a los patrones de exposición relacionados con la industria, se observó que industrias con entornos más volátiles hicieron mayor foco que el resto en indicadores de crecimiento de ventas, mientras que sectores con menores márgenes utilizaron indicadores de resultado como porcentaje de ventas. Las métricas de rentabilidad y CAPEX se encontraron mayormente en sectores con altos niveles de inversión en bienes de capital.

Dada la amplitud e interés de la temática es de esperar futuros trabajos para profundizar y sistematizar esta área de trabajo.

ANEXO 1

Lista de empresas y reportes relevados

Empresa	Reporte	País	Industria
Microsoft	30/06/2019	USA	Tecnología
Apple	28/09/2019	USA	Tecnología
Amazon.com	31/12/2019	USA	Servicio al consumidor
Alphabet	31/12/2019	USA	Tecnología
Toyota	31/03/2019	Japón	Bienes de consumo
SoftBank Group	31/03/2019	Japón	Telecomunicaciones
Royal Dutch Shell	31/12/2019	Reino Unido	Petróleo y gas
GlaxoSmithKline	31/12/2019	Reino Unido	Salud
Alibaba	31/03/2019	China	Servicio al consumidor
Tencent	31/12/2019	China	Tecnología
LVMH	31/12/2019	Francia	Bienes de consumo
L'Oreal	31/12/2019	Francia	Bienes de consumo
SAP	31/12/2019	Alemania	Tecnología
Volkswagen	31/12/2019	Alemania	Bienes de consumo
Enbridge Inc	31/12/2019	Canadá	Petróleo y gas
Canadian National Railway Company	31/12/2019	Canadá	Transporte
Nestle	31/12/2019	Suiza	Bienes de consumo
Novartis	31/12/2019	Suiza	Salud
BHP	30/06/2019	Australia	Materiales básicos
Rio Tinto Limited	31/12/2019	Australia	Materiales básicos
Petrobras	31/12/2019	Brasil	Petróleo y gas
América Móvil	31/12/2019	Méjico	Telecomunicaciones
Empresas Copec	31/12/2019	Chile	Industriales
Mercado Libre	31/12/2019	Argentina	Servicio al consumidor