

## Nuevos indicadores para medir el desempeño de los negocios

Por: C.P.C. Manuel Mena Zárate

**E**l concepto valor, en el ámbito de los negocios, tiene que ver con el valor creado para los accionistas o con las métricas de desempeño orientadas a la administración del valor; es decir, está relacionado con las diferentes técnicas que se utilizan para definir el valor de una empresa para fines de una transacción de compra-venta de acciones, o para analizar el desempeño de las empresas, o bien, para administrar a las empresas bajo el imperativo de crear valor para los accionistas.

La creación de valor para el accionista se da mediante la ejecución de estrategias planeadas para producir un efecto cuantificable de largo plazo. El concepto de valor para los accionistas ha dado lugar a un nuevo enfoque en la ad-

ministración de las empresas que se conoce como "administración basada en el valor" y que significa el conjunto de técnicas bajo las cuales las empresas pueden ser analizadas, reorientadas y administradas con el propósito de crear valor.

En la tradición de reportar el valor, las ideologías han seguido a un falso profeta llamado utilidades ganadas. En realidad, las utilidades son menos importantes que otras métricas para valorar adecuadamente a una empresa.

Las utilidades reportadas son una métrica del desempeño pasado. Proporcionan a los inversionistas información de que tan bien se ha desempeñado una empresa en un período específico y relativamente corto. Pero, ahora, las utilidades reportadas se han convertido en el juego final y las empresas trabajan ar-

duamente para alcanzar una cifra determinada, empleando así las utilidades como un fin y no como un medio para administrar la empresa.

Este juego se basa en el enfoque del mercado sobre los resultados netos alcanzados y en la creencia de que los incrementos en los precios de las acciones provienen de una serie de incrementos predecibles en las utilidades, particularmente si estas han superado las expectativas.

La situación se complica cuando se debate entre la importancia relativa de las utilidades contra la de los flujos de efectivo, en materia de valuación. Los analistas de valores están sustituyendo el concepto de utilidades ganadas por el flujo de efectivo generado para determinar el precio de las acciones. Esto

*CONSEJO DIRECTIVO NACIONAL 2004***C.P. Ignacio Treviño Camelo**  
Presidente**Ing. Emilio Illanes Díaz Rivera**  
Presidente Coordinador Area Técnica**Lic. Agustín Humann Adame**  
Secretario CDN y  
Director General IMEF*COMITÉ TÉCNICO NACIONAL  
DE INFORMACIÓN FINANCIERA  
PRESIDENTE***C.P. Manuel Mena Zarate***MIEMBROS*

C.P. Sergio Suárez Liceága

C.P. Jaime Carballo Maradiaga

C.P. César Bolívar Blanco

C.P. Luis Antonio Cortés Moreno

C.P. Mario Chavero Gonzalez

C.P. Gustavo Ariza Rivero

C.P. Enrique Calleja Pinedo

**C.P. Martín A. Recillas Vázquez**  
Coordinador del Comité Técnico Nacional  
de Información Financiera

demuestra que el valor de las utilidades como métrica ha venido perdiendo importancia.

Por otra parte, una de las razones de la volatilidad extrema de las empresas de tecnología en Estados Unidos, es que las métricas tradicionales de utilidades y flujos de efectivo son poco relevantes para identificar el valor de las acciones, porque aún no existe consenso referente a como valuar empresas con utilidades y flujos negativos y por lo tanto resulta importante contar con otro tipo de información.

Mayor y mejor información puede reducir el riesgo percibido de una inversión, puede también reducir el nivel de incertidumbre del futuro de una empresa y eso disminuirá la volatilidad en cierto grado. Las empresas que quieran ganarse la confianza del mercado necesitan proveer información que el mercado considere relevante para entender la creación de valor. Esta información es principalmente no financiera y debe haber consenso en como medirla y en como reportarla.

Las métricas de desempeño deben cumplir con los siguientes atributos: validez, veracidad, relevancia y valor predictivo. Las cifras reportadas en los estados financieros tienen validez y veracidad, sin embargo, el problema es si éstas son relevantes y si tienen carácter predictivo. Al final del día, lo que los inversionistas quieren conocer es el rendimiento de su inversión.

Se tiene evidencia de que la utilidad de las métricas tradicionales como P/U (Precio/Utilidad) han disminuido, mientras que nuevas métricas que buscan reconocer el valor de los intangibles y evaluar el desempeño en dimensiones no financieras, han aumentado en importancia.

No obstante que el juego de las utilidades ha perdido gran parte de su im-

portancia, la verdad es que nadie exige a las empresas que proporcionen información sobre medidas no financieras y sobre activos intangibles que el mercado necesita y desea conocer.

A pesar de los pobres resultados alcanzados para modificar el modelo de informe financiero, las fuerzas de la nueva economía cada día atraen más el interés y la atención del mercado hacia una nueva serie de métricas de rendimiento, que los principios de contabilidad vigentes no prevén. La dura realidad es que se ha hecho muy poco para reorientar el modelo de información que el mercado necesita.

Hace unos diez años, antes de que la expresión "nueva economía" formara parte del lenguaje de los negocios, el American Institute of Certified Public Accountant (AICPA) formó un comité especial para informes financieros presidido por Edmund L. Jenkins, socio principal de Arthur Andersen. Conocido como Comité Jenkins, éste fue constituido con motivo de la inquietud existente sobre la relevancia y confiabilidad de los informes financieros y de las políticas de revelación que les son relativas.

En su informe final, *Improving Business Reporting-A Customer Focus* (Mejorar los informes financieros: la perspectiva del cliente), publicado en diciembre de 1994, el Comité concluye que las prácticas sobre informes utilizadas, que son sustancialmente las mismas que las que están en vigor en la actualidad, son inadecuadas. El rápido cambio provocado por el aumento de la competitividad y las nuevas tecnologías han impulsado nuevos modelos de 1) organización y dirección; 2) desarrollo de productos; 3) administración del riesgo; y 4) alianzas con otras organizaciones. Sin embargo, el reporte corporativo no ha sido capaz de modificarse al ritmo de estos cambios.

El informe del Comité recalcó también que las empresas estaban desarrollando nuevas métricas sobre el rendimiento –entre las que se incluyeron métricas no financieras como el período de planeación y desarrollo de productos y métricas financieras como el valor económico- relacionadas con actividades que proporcionan valor a largo plazo y ventajas competitivas. El Comité recomendó algunos cambios importantes a los informes financieros que las empresas ofrecen al mercado, por ejemplo, los siguientes:

- Introducir información sobre el futuro que incluya los planes de la dirección de las empresas, sus oportunidades, los riesgos y las incertidumbres de medición.
- Centrarse más en los factores que generan valor a largo plazo, incluidas las métricas no financieras que indican cómo se desarrollan los procesos empresariales clave.
- Mayor coherencia entre la información que utilizan los directivos para dirigir la empresa y la que ofrecen al mercado.

Mientras el Comité Jenkins hacía circular su informe con el objetivo de suscitar comentarios, Steven M.H. Wallman, entonces comisionado en la SEC, comenzó a promover ideas afines a las recomendaciones del Comité mediante conferencias y artículos. Al igual que el Comité Jenkins, Wallman advirtió la necesidad de introducir cambios importantes en los sistemas y prácticas contables relativos a los informes financieros. Una de las deficiencias más importantes que detectó fue la ausencia total de referencias a los activos tales como la propiedad intelectual, las mar-

cas comerciales, los derechos de autor y el capital humano.

A pesar del completo informe del Comité Jenkins y del respaldo tácito de Wallman, la respuesta a las recomendaciones propuestas no han estado al nivel de las expectativas. Los directivos de las empresas adujeron numerosas objeciones, incluido el costo de la información adicional, el riesgo legal de hacerlo (sobre todo la información a largo plazo) y la posibilidad de que los competidores utilizaran dicha información para obtener ventajas competitivas.

En el resumen de un simposio sobre la manera de mejorar el informe empresarial, The CPA Journal citó a Dan Goldwasser, miembro de la American Bar Association's Committee on Law and Accounting (Comité para Asuntos Legales y Contables del Colegio de Abogados Estadounidense): "Nunca he tropezado con un solo analista que no reciba la información adicional con los brazos abiertos, ni con un empresario que esté dispuesto a proporcionar esa información adicional".

No solo en los Estados Unidos están interesados en reformar el modelo actual de reporte financiero corporativo. En el Reino Unido, el gobierno ha creado una Comisión para revisar el derecho de las sociedades mercantiles que, entre otros asuntos, está estudiando los aspectos que deberían cambiarse en la comunicación entre empresas y el mercado. Uno de los motivos que ha suscitado este interés es que la práctica contable actual sobre realización de informes no logra proporcionar ni la transparencia adecuada ni una información de calidad sobre el futuro, que es de vital importancia para que los accionistas, los inversionistas, los acreedores y otras figuras relacionadas con las empresas puedan valorar su rendimiento y su potencial. El Canadian Institute of Chartered Accountants (Ins-

tituto Canadiense de Contadores Públicos) ha patrocinado un programa que analiza las posibilidades que existen de informar a los consejos de dirección sobre las medidas relativas a la gestión no financiera; asimismo, se analiza tanto lo que se debería hacer como lo que se estaba haciendo. En Europa, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OECD, por sus siglas en inglés) patrocinó, a mediados de 1999, un simposio en Amsterdam sobre la medición y los informes relativos al capital intelectual a la luz del importante crecimiento de activos intangibles de las empresas, entre los que se contempla el capital humano como el elemento más importante.

¿Qué puede decirse de todos esos esfuerzos bien intencionados? Pues que hacen mucho ruido, pero dan pocas nueces. ¿Y qué lección se puede extraer?. Muy fácil: sencillamente que las entidades reguladoras, las que fijan las normas profesionales y los especialistas académicos no pueden iniciar nuevas prácticas sobre los informes que contemplen nuevas métricas si no cuentan con el respaldo de la comunidad empresarial.

### ¿Qué información se requiere?

Durante un período de cuatro años, PricewaterhouseCoopers ha realizado diversos estudios y ha llevado a cabo una serie de encuestas para identificar la información que desean y necesitan los inversionistas. Estas encuestas representan un punto de partida para desarrollar metodologías de medición para proporcionar la información de una manera válida y confiable.

La primera encuesta reprodujo un estudio sobre empresas, analistas e inversionistas estadounidenses. Fue realizada por Eccles y Mavrinac en 1993,

para identificar el tipo de información, tanto financiera como no financiera, que es más importante al tomar decisiones de inversión. PricewaterhouseCoopers, sin embargo, optó por una visión internacional al considerar inversionistas institucionales y analistas no sólo de Estados Unidos, sino también de 13 países europeos y asiáticos. En ese estudio global, los encuestados estuvieron de acuerdo claramente y de manera predominante en nueve medidas (de una lista total de 21) que ellos consideran imprescindibles a la hora de tomar decisiones de inversión acertadas:

- Utilidades.
- Flujo de efectivo.
- Costos.
- Inversión en bienes de capital.
- Montos de inversión en investigación y desarrollo.
- Rendimiento por segmento.
- Estados de objetivos estratégicos.
- Desarrollo de nuevos productos.
- Participación de mercado.

Hay que notar que esta lista incluye tanto medidas financieras como no financieras. Algunas son más relevantes para medir el rendimiento pasado y el previsto para el futuro cercano; otras, para prospectos a largo plazo. La encuesta también incluyó preguntas sobre la calidad de la información que los encuestados reciben en cada categoría. No resulta sorprendente que tanto los inversionistas como los analistas se muestren más satisfechos con la calidad de la información que reciben sobre las medidas financieras que sobre las no financieras.

Encuestas como estas se vuelven especialmente útiles cuando se concentran en una industria en particular porque pueden evaluar un conjunto de

medidas de actuación personalizada en función de diversos factores. Por ejemplo, la importancia de un sector concreto para las empresas y el mercado, la calidad de su información, los sistemas utilizados por las empresas para producirla, lo que piensan los directores sobre la información que reportan y el grado de satisfacción del mercado en relación con la calidad y cantidad de información que reciben.

PricewaterhouseCoopers ha realizado encuestas sobre determinados sectores como la banca, los seguros y las empresas de alta tecnología, también sobre la industria farmacéutica, los bienes de consumo, la comercialización al menudeo, las empresas de suministro público de gas y electricidad y de telecomunicaciones, así como la industria del entretenimiento y los medios de comunicación.

En esta nota se presta especial atención a los resultados obtenidos en el estudio dedicado a las empresas de alta tecnología y farmacéutica. Dado el debate sobre la evaluación y la preocupación provocada por problemas de alta volatilidad, el sector de alta tecnología sirve como un buen ejemplo de por qué el mundo desea y necesita informes basados en el valor.

Para propósitos del estudio realizado sobre el sector de alta tecnología se incluyeron empresas de cómputo y sistemas periféricos, empresas de redes y comunicaciones, empresas de semiconductores y equipo relacionado, empresas de software y empresas de Internet y empresas de comercio electrónico. De las empresas encuestadas, el 85% cotizaban en el NASDAQ; mientras que otro 12% en la Bolsa de Nueva York.

El estudio también incluyó una amplia muestra de analistas, inversionistas institucionales y de empresas de capital de riesgo para determinar sus necesidades de información y

qué tan bien las satisfacían.

### ¿Qué es realmente importante?

En el estudio referente al sector de alta tecnología se pidió a los directores financieros, a los responsables de relaciones con inversionistas, así como a otros ejecutivos –tales como a directores generales, consejeros delegados o presidentes– evaluar 37 medidas de rendimiento especialmente relacionadas con este sector. Esa lista, desde luego, no fue exhaustiva y la importancia relativa de una medida en particular tuvo variaciones según el tipo de empresa (por ejemplo, software frente a Internet o comercio electrónico). La tabla 1 muestra la importancia, de mayor a menor, que los ejecutivos conceden a las diferentes medidas de rendimiento.

**Tabla 1**

Métricas de rendimiento muy importantes para las empresas de alta tecnología.

Dirección estratégica.  
Flujos de caja.  
Crecimiento del mercado.  
Márgenes brutos.  
Calidad y experiencia del equipo directivo.  
Tamaño del mercado.  
Panorama competitivo.  
Utilidades.  
Velocidad de lanzamiento de productos.  
Participación de mercado.

De las diez medidas de “gran importancia” tres son financieras y sólo una, las utilidades, está sujeta a estrictas normas reguladoras en relación con su definición y a la forma de presentación. Las definiciones para márgenes brutos y flujo de efectivo varían de empresa a empresa, y a pesar de que ambas se reportan normalmente, las empresas utilizan formatos libres para mostrar el flujo de efectivo.

Tres de las otras siete medidas de

“gran importancia” –dirección estratégica, calidad y experiencia del equipo directivo y velocidad de lanzamiento de productos- provienen de datos internos de la empresa. Las primeras dos resultan difíciles de evaluar en una sola cifra y la tercera, que mide el tiempo, no siempre permite precisarlo con exactitud. Las otras cuatro medidas – panorama competitivo, tamaño del mercado, crecimiento del mercado y participación de mercado- requieren información no capturada típicamente en los sistemas de información internos.

Otras métricas de “importancia media” que reveló el estudio, se encuentra en una de las siguientes categorías clasificadas por los ejecutivos:

- Clientes. En este rubro se encuentran cuatro medidas: costos de venta y mercadeo, canales de distribución, valor/visibilidad de la marca e índice de rotación de clientes.

- Empleados. Aquí sólo se ubican tres medidas: capital intelectual, índice de retención de empleados e ingresos por empleado.

- Innovación. Cuatro de las restantes siete medidas están clasificadas aquí y son: ingresos por nuevos productos, tasa de éxito de nuevos productos, gastos de investigación y desarrollo y ciclo de desarrollo de productos.

- Inversión y rendimiento. Esta categoría contempla las últimas tres medidas y son las siguientes: ritmo de consumo de tesorería, gastos de bienes de capital y rendimiento por segmentos.

De estos catorce indicadores siete son financieros. Para varias de estas medidas, los sistemas financieros básicos no pueden generar la medida nece-

saria. Las cifras financieras deben ser combinadas con cifras no financieras para producir la información que se necesita. Por ejemplo, “ingresos por nuevos productos” requieren una definición de nuevo producto, un conjunto de reglas para determinar lo que es y lo que no es un nuevo producto y los sistemas que capturen el ingreso a nivel del producto.

Las siete medidas restantes no son financieras y, en la mayoría de los casos, difíciles de cuantificar de alguna manera. Particularmente, esto es verdad para el valor/visibilidad de la marca y para el capital intelectual, a los cuales se les conoce generalmente como activos intangibles y con frecuencia se utilizan en el sector de las empresas de alta tecnología para explicar, especialmente, vastas diferencias entre el valor de mercado y el valor en libros. Sin embargo, ¿qué tan confiable puede ser esa explicación si las medidas que explican no son confiables por sí mismas?.

La tabla 2 recoge los indicadores para la medición o evaluación del comportamiento que los ejecutivos del sector farmacéutico consideraron muy importantes a la hora de tomar decisiones. Eligieron estos indicadores de una lista mucho más amplia desarrollada por expertos del sector.

**Tabla 2**

Métricas de rendimiento muy importantes para las empresas farmacéuticas.

Utilidades.  
Comportamiento por segmento de negocio.  
Crecimiento del mercado y potencial por área terapéutica.  
Crecimiento del mercado y potencial por área geográfica.  
Participación de mercado por área terapéutica.  
Gastos de investigación y desarrollo.  
Estrategia de productos.  
Estrategia de innovación de productos.  
Efectividad del lanzamiento de productos.  
Imagen con prescriptores.  
Aspectos regulatorios  
Calidad de gestión.

Un vistazo rápido a la tabla revela que muchas de las métricas más importantes no están cubiertas por los principios de contabilidad, ni sujetas a ningún indicador estandarizado o de difusión de la información. Tres de las métricas más importantes están relacionadas con el mercado, otras tres con los productos en sí mismos y otras tres con los flujos de investigación y desarrollo que hacen que estos sean una realidad.

Los casos descritos anteriormente son un ejemplo de la necesidad de establecer normas específicas para cada sector. El concepto es nuevo y aún no está probado. Pocos, o prácticamente ningún sector u organización ha adquirido suficiente experiencia práctica para ofrecer una orientación definitiva. Más allá, parece claro que el esfuerzo que debe realizarse para desarrollar normas sólidas se deberá caracterizar por un alto grado de cooperación.

Se requerirá también un esfuerzo coordinado para asegurar que las normas resultantes sean creíbles a los ojos de quienes las tienen que adoptar como marco regulador de la información, de que garantizarán la confiabilidad de las mismas para los usuarios de la información presentada bajo estas normas.

La información interna relativa a los medidores de desempeño reales de una empresa servirá como base tanto para medir la gestión efectiva, como para la publicación externa de la información con los niveles adecuados de transparencia. Los medidores de desempeño reales comprenden los indicadores o índices financieros y no financieros, incluyendo éstos últimos información sobre la estrategia, los riesgos identificados, los riesgos de gestión y cumplimiento, las políticas de retribución, gestión corporativa y el comportamiento específico de la empresa sobre métricas clave que miden la creación de valor.

La gestión convierte el compromiso de transparencia en realidad al hacer su propuesta de valor intrínseco comprensible para los interesados en la empresa. El término intrínseco significa, en este caso, la forma en que todos los elementos dentro de la empresa, y entre la empresa y sus mercados están relacionados. Al informar sobre las relaciones entre las oportunidades del mercado y la estrategia de la empresa, entre las métricas de desempeño y los resultados evaluados y entre las decisiones de gestión y la creación de valor, la empresa se convierte en merecedora de la confianza de los inversionistas y de los demás interesados en el negocio.

### Conclusiones

El concepto valor para los accionistas ha dado lugar a un nuevo enfoque en la administración de las empresas que se conoce como "administración basada en el valor" y que se refiere al conjunto de técnicas bajo las cuales las empresas pueden ser analizadas, reorientadas y administradas con el propósito de crear valor.

Las utilidades reportadas han sido consideradas tradicionalmente como la métrica por excelencia para medir la generación de valor para los accionistas; sin embargo, representa una métrica del desempeño pasado de una empresa, que

comprende un período relativamente corto. Las utilidades, por ser el indicador principal de desempeño, se ha convertido en un fin para las empresas, en vez de ser un vehículo para administrar el negocio. Por ello, las empresas actualmente trabajan arduamente para alcanzar una cifra determinada de utilidades.

Por la razón anterior, los analistas han estado sustituyendo el concepto de utilidades ganadas por el flujo de efectivo para determinar el precio de las acciones, lo que demuestra que el valor de las utilidades como métrica, ha venido perdiendo importancia.

Por otra parte, la utilidad de las métricas tradicionales como P/U (Precio/Utilidad) ha disminuido, mientras que nuevas métricas que buscan reconocer el valor de los intangibles y evaluar el desempeño en dimensiones no financieras, han aumentado en importancia. Las fuerzas del mercado cada día atraen más el interés y la atención de los inversionistas hacia una nueva serie de métricas de rendimiento, entre las que se incluyen métricas no financieras como el período de planeación y desarrollo de productos y métricas financieras como el valor económico, que se relacionan con actividades que proporcionan valor a largo plazo y ventajas competitivas.

Para identificar la información que desean y necesitan los inversionistas, se

han realizado diversas encuestas que representan el punto de partida para desarrollar metodologías de medición, para proporcionar información que contemplen nuevas métricas, que sean aceptables por parte de la comunidad empresarial y exigibles por parte de las entidades reguladoras encargadas de fijar las normas.

La información interna relativa a los medidores de desempeño de una empresa, debe servir como base tanto para medir la gestión efectiva, como para la publicación externa de la información, considerando siempre los niveles adecuados de transparencia.

Los medidores de desempeño comprenden los indicadores o índices financieros y no financieros, incluyendo estos últimos información sobre la estrategia, los riesgos identificados, los riesgos de gestión y cumplimiento, las políticas de retribución, la gestión corporativa y el comportamiento específico de la empresa sobre métricas clave que miden la creación de valor.

Al informar sobre las relaciones entre las oportunidades del mercado y la estrategia de la empresa, entre las métricas de desempeño y los resultados evaluados y entre las decisiones de gestión y la creación de valor, la empresa se convierte en merecedora de la confianza de los inversionistas y de los demás interesados del negocio.

## ESTIMADO SOCIO

Cualquier comentario, observación o sugerencia a este Boletín, favor de hacerlo llegar directamente al autor.

C.P.C. Manuel Mena Zárate  
e-mail: manuel.mena@mx.pwcglobal.com