

**44 Jornadas Nacionales de Administración Financiera**  
Septiembre 19 y 20, 2024

# **Desafíos actuales en los análisis financieros y de gestión con algunos KPI**

**Damián Marcos**

**Omar Gutiérrez**

*Universidad de Buenos Aires*

## **SUMARIO**

1. Indicadores y análisis financiero
2. Análisis de la exposición a la inflación
3. Análisis del exposure o riesgo cambiario
4. Análisis de rentabilidad por línea de negocios
5. Análisis comparativo de gastos entre empresas de un grupo económico
6. Implementación de indicadores ESG
7. Conclusiones

Para comentarios:  
damianjmarcos@yahoo.com.ar  
odgutierrez@untref.edu.ar

## 1. Indicadores y análisis financiero

Los indicadores o ratios son coeficientes utilizados como herramienta en el análisis financiero de las empresas. Un índice es el cociente entre dos variables. Las variables utilizadas en sus cálculos pueden provenir de diferentes fuentes. Por ejemplo:

- Algunas provienen de los estados contables y otros de información no contable.
- Pueden sugerir de información interna o externa a la empresa.
- Hay conceptos medibles en unidades monetarios o unidades físicas.
- Existen datos genéricos o propios de un sector o actividad en particular.

La utilidad principal de los indicadores es que permiten disminuir la cantidad de material numérico utilizado para los análisis, facilitando la comprensión e interpretación de la información de una manera sencilla. Es decir, la sobreabundancia de información permite ser acotada a través de la combinación de ciertas cifras monetarias y no monetarias.

Los índices no son información que, por sí sola, permita identificar las explicaciones concretas a los temas específicos a los que se refiere. Para ello, el analista financiero que los utiliza requiere de su experiencia y capacidad de interpretación para poder arribar a conclusiones útiles para sus informes y recomendaciones.

### *Desafíos de los analistas financieros*

Existen actualmente ciertas situaciones que requieren de desafíos al momento de identificar los índices que permitan reflejar la situación patrimonial y financiera de las empresas, de tal manera que sean útiles para la toma de decisiones. En tal sentido, nos vamos a concentrar en profundizar las siguientes temáticas:

- Análisis de la exposición a la inflación.
- Análisis del *exposure* o riesgo cambiario, posición monetaria vs flujo.
- Análisis de rentabilidades por líneas de negocios.
- Análisis comparativo de gastos entre empresas de un grupo económico.
- Implementación de indicadores ESG.

## 2. Análisis de la exposición a la inflación

La inflación en un país, y en especial en Argentina, es un problema económico con el que los gobiernos tienen que lidiar, por el efecto adverso que genera en toda la sociedad, no solamente desde lo económico sino también desde lo moral y social.

La pérdida constante del poder adquisitivo de la moneda por el crecimiento del nivel general de precios, genera dificultades para las empresas en la presentación de la información contable

útil para la toma de decisiones. Es relevante identificar (por ejemplo, a través de la reexpresión de los estados contables) de qué manera los analistas financieros pueden valerse de información útil para mejorar sus análisis.

## **2.1 Efectos en la presentación de información financiera y de resultados**

Si los estados contables no reflejan los efectos inflacionarios, es decir, registros en base a “contabilidad histórica”, todas las partidas -ingresos, gastos, activos, pasivos- quedan expresados en la moneda del momento en que acontecieron, esto tendría como efecto que un rubro contable tenga cifras de diversos valores, ya que las mismas se reportaron en la moneda del poder adquisitivo del momento de origen.

Para evitar que los resultados, activos y pasivos sean sumatorias de valores heterogéneos, existe el criterio de presentación de información en moneda constante, es decir, a través de la reexpresión de las cifras para así tener en cuenta la inflación.

La medición de los efectos inflacionarios sobre la información contable se realiza en función de índices que miden el crecimiento o deterioro del poder adquisitivo de la moneda. Por lo tanto, uno de los temas a resolver se basa en determinar el índice de precios que debe utilizarse. En Argentina se podrían aplicarse el índice de precios al consumidor (IPC), índice de precios internos al por mayor (IPIM), etc.

## **2.2 Análisis del índice de exposición a la inflación**

Cabe destacar que, desde un punto de vista de gestión, una empresa podría tomar en consideración algún índice más específico. Por ejemplo, en la construcción podría tomarse el Índice de Costo de la Construcción (ICC). Asimismo, cada uno de los mencionados índices tienen desagregaciones en indicadores más específicos. Ejemplificando con el IPC se encuentran, entre otros, los siguientes indicadores: Nivel General, Alimentación y Bebidas no alcohólicas, Bebidas Alcohólicas y Tabaco, Transporte, Comunicaciones, Salud... También hay organismos provisionales que dependen de sus gobiernos y confeccionan indicadores de variaciones de precios propios.

Lo mencionado en el párrafo anterior nos permite visualizar que cada empresa puede tomar como referencia esos índices para utilizarlos al realizar análisis internos. Por ejemplo, para ello creemos útiles su uso para los siguientes casos:

- Análisis de variaciones promedios de precio vs variación del índice específico de la industria del producto/servicios de la empresa.
- Análisis de variaciones promedios de costo unitario vs variación del índice específico de la industria del producto/servicio comprado.

Si se pretende medir cómo se verá afectada la empresa ante una variación en el poder adquisitivo de la moneda, es decir un aumento o disminución generalizada de precios, podemos analizarlo a través del indicador “exposición a la inflación”. En caso de inflación, si el índice es mayor a uno estaría implicando la existencia de disminución del poder adquisitivo de la posición monetaria.

$$\text{Exposición a la inflación} = \frac{\text{Activos monetarios}}{\text{Pasivos monetarios}}$$

Los activos monetarios son recursos que una empresa posee y que se espera que se conviertan en efectivo o que tienen un valor fijo en efectivo. En otras palabras, son activos que están disponibles para ser utilizados en pagos o que se espera que se conviertan en efectivo en el corto plazo.

Los pasivos monetarios son obligaciones que una empresa debe pagar en efectivo o con otro activo monetario. Son deudas o compromisos que se esperan saldar en el corto o mediano plazo.

La tabla 1 muestra un ejemplo de la composición de Activos Monetarios y Pasivos Monetarios en moneda local (en pesos argentinos) para una empresa de forma trimestral, y la Posición Monetaria Neta al final de cada trimestre, la cual surge de la diferencia entre ambos. Asimismo, se estima el indicador de exposición a la inflación (EI) de cada uno a la fecha de cierre de cada trimestre.

Tabla 1 Indicador de exposición a la inflación

	31-mar	30-jun	30-sep	31-dic
<b>Activo Monetario</b>	\$ 1.250	\$ 1.520	\$ 1.925	\$ 1.000
<b>Pasivo Monetario</b>	\$ 1.500	\$ 1.125	\$ 1.598	\$ 750
<b>Posición Monetaria Neta</b>	-\$ 250	\$ 395	\$ 327	\$ 250
<b>Exposición a la inflación (EI)</b>	0,83	1,35	1,20	1,33

El indicador EI nos muestra que la empresa ha tenido tres trimestres con resultados superiores a 1 y sólo en un trimestre fue inferior a la unidad.

Ahora nos surge la inquietud de si el indicador obtenido es favorable o no. Para ello debería complementarse con el análisis de la existencia o no de inflación (incremento general de precios). Es decir, si el indicador es 1 y existe inflación nos estaría reflejando una pérdida del poder adquisitivo del patrimonio de la empresa y por lo tanto no sería una buena situación financiera. Caso contrario, si el indicador es menor a 1 y no hay inflación (deflación) arroja como resultado un efecto financiero favorable.

En la tabla 2 se pueden observar las conclusiones la existencia o no de una situación favorable, considerando el efecto de la inflación mencionado en el párrafo precedente.

Tabla 2

¿El Indicador obtenido El es bueno?	31-mar	30-jun	30-sep	31-dic
<b>Si hay inflación</b>	Si	No	No	No
<b>Si hay deflación</b>	No	Si	Si	Si

Si bien este índice parece útil para analizar la situación real a esa fecha, para un mejor análisis se requiere complementarse con un estudio a través del tiempo, para estimar los efectos esperados de la exposición a la inflación de la empresa, y revisar si se puedan tomar medidas para evitar situaciones financieras desfavorables. Para ello se debería realizar la proyección de este índice en base a la estimación de los flujos monetarios futuros, y la comparación con los aumentos o disminuciones del valor de la moneda local.

Es decir, en un entorno inflacionario alto es esencial que se ajusten los rendimientos esperados de sus flujos de fondos por la inflación para entender el impacto real, y a tomar decisiones preventivas sobre la gestión de activos y pasivos monetarios futuros (ej. Indexación de contratos con clientes, refinanciaciones en moneda local, exposición a moneda extranjera, etc.)

### 2.3 Análisis alternativo de gestión temporal del efecto inflacionario

Cuando las empresas operan en economías afectadas por elevados niveles de inflación y pertenecen a un grupo económico con control en el extranjero, es común que realicen informes mensuales de resultados, comparándolos con el presupuesto estimado. Para ello, deben reportar sus resultados a la casa matriz, lo que plantea dificultades para considerar el efecto de la inflación en los valores, especialmente si no se realizan ajuste por inflación.

Trimestralmente o al final del período anual, estas empresas pueden presentar los resultados ajustados por inflación y calcular de manera precisa el impacto de la inflación en las partidas monetarias. Este resultado en moneda local se convierte a moneda extranjera, ya considerando los efectos de la inflación.

Con el objetivo de evitar un resultado anual adverso del informado con datos históricos de forma mensual. Algunas empresas optan por aplicar un ajuste simplificado por inflación de manera mensual sobre ciertas cuentas patrimoniales (no monetarias). A partir de este ajuste, se determina un nuevo resultado neto nominal mensual, el cual puede convertirse en moneda extranjera utilizando el tipo de cambio y consolidarse con el balance de casa matriz.

Esto le permite al sector gerencial, ir observando mensualmente parte del efecto de la inflación, cuyo objetivo es ir analizando de manera parcial el impacto en la rentabilidad.

La tabla 3 muestra de forma resumida la estructura de capital de las cuentas patrimoniales. La empresa analizada de ejemplo tiene como característica que no distribuye dividendos y mantiene sus resultados acumulados de varios años sin distribuir utilizades a los accionistas.

Tabla 3: Ejemplo Estado patrimonial

Balance inicial			
ACTIVO		PASIVO + PN	
Caja y Bancos	1.000	Proveedores corrientes	650
Deudores por venta	2.000	Prestamos	350
Bienes de cambio	2.000	Capital	1.000
Activo fijo	5.000	Resultados acumulados	8.000
Total Activo	10.000	Total Pasivo + PN	10.000

En la tabla 4 se expone un ejemplo del EERR y el impacto del ajuste por inflación solamente sobre cuentas patrimoniales, afectando el resultado neto.

No es el objetivo de este estudio explicar cómo se efectúa el cálculo por inflación, pero si exponer en la tabla 5 el resultado del ajuste por inflación aplicado sobre cuentas patrimoniales (Activo fijo y Utilidad acumulada)

Tabla 4: Ejemplo Estado de resultados

Resultados de gestión				
	Enero	Febrero	Marzo	Acumulado
Ventas	1.000	1.800	1.500	4.300
Costos y gastos	-500	-900	-800	-2.200
<b>Utilidad antes de inflación</b>	<b>500</b>	<b>900</b>	<b>700</b>	<b>2.100</b>
Ajuste por inflación patrimonial	-618	-463	-484	-1.566
<b>Resultado neto</b>	<b>-118</b>	<b>437</b>	<b>216</b>	<b>534</b>

Tabla 5: Estimación ajuste por inflación

Estimación del ajuste por inflación			
	Enero	Febrero	Marzo
Activo fijo ajustado	1.031	799	752
Utilidad acumulada ajustada	1.649	1.262	1.236
Ajuste por inflación patrimonial	-618	-463	-484

Al ajustar las cuentas patrimoniales observamos que el efecto de la inflación tiene un impacto negativo en la utilidad neta del trimestre, lo que resulta en una disminución de la utilidad neta (tabla 6).

Tabla 6

Resultados contables				
	Enero	Febrero	Marzo	Acumulado
Ventas	1.257	1.998	1.500	4.755
Costos y gastos	-629	-999	-800	-2.428
<b>Utilidad</b>	<b>629</b>	<b>999</b>	<b>700</b>	<b>2.328</b>
RECPAM	-484	-311	-259	-1.054
<b>Utilidad Neta</b>	<b>144</b>	<b>688</b>	<b>441</b>	<b>1.273</b>

Al proyectar el ajuste por inflación en las cuentas patrimoniales, podemos observar basándonos en el ejemplo, que se pueden obtener resultados más cercanos al resultado neto anual ajustado por inflación, lo que proporcionara un mejor análisis para la toma de decisiones.

### 3. Análisis del *exposure* o riesgo cambiario

Es muy común que en países con inflación se requiera monitorear con detenimiento cómo la empresa puede estar siendo afectada financieramente por la operatoria en moneda extranjera. Aquí hay que analizar cuál es el volumen de operaciones de la empresa que están afectadas por transacciones en moneda nacional y cuáles en moneda extranjera.

### 3.1 Efectos en la presentación de información financiera y de resultados

La exposición de la información desde el punto de vista contable en cuanto a la presentación de la situación patrimonial y económica puede ser considerando el mantenimiento del capital físico o el capital financiero. Para este último caso podremos considerar la presentación de la información en moneda local (corriente o constante) o en moneda extranjera.

Las propias administraciones de las empresas deben considerar las definiciones de la norma contable conocida como NIC 21 que establece que cada entidad debe determinar su moneda funcional de forma individual y debe medir sus resultados y su posición financiera en dicha moneda.

Las empresas locales, subsidiarias de empresas extranjeras, con base al entorno económico en el que operan, suelen definir como moneda funcional la local, que es la moneda en la cual la sociedad invierte los flujos que recibe por concepto de dividendos, la moneda principal en la que genera los gastos y la moneda principal en la que obtiene el financiamiento. Sin embargo, suelen tener operaciones importantes en moneda extranjera (dólar americano, euros, reales, etc.) principalmente por la gran cantidad de gastos del exterior (ej. asistencia técnica, gastos regionales), facturaciones de productos y servicios al exterior, y hasta financiaciones.

Un dilema relevante es cómo presentar la información a nivel regional/mundial de una empresa global en una moneda homogénea, con la cual se puedan determinar los indicadores patrimoniales y de resultados comparables entre todos los países de una misma región.

Por lo tanto, para estos casos las empresas suelen optar por las siguientes alternativas para presentar información mensual en una moneda comparable:

- Considerar un *tipo de cambio promedio anual* y aplicarlo mensualmente para la conversión de la información de todos los meses.
- Aplicar mensualmente el criterio *conversión de moneda local a moneda extranjera*. Se podrían estimar:
  - Los resultados al tipo de cambio diario, y los saldos de balance al tipo de cambio del cierre mensual.
  - Los resultados al tipo de cambio diarios y algunos rubros del balance al tipo de cambio diario y otros al del cierre mensual.
  - Los resultados al tipo de cambio promedio mensual y los saldos de balance al tipo de cambio del cierre mensual.

Cabe aclarar que algunas empresas multinacionales permiten aplicar la primera opción, y en caso de fluctuar el tipo de cambio determinado para el año en más o menos del 10 % al vigente, se solicita la actualización para los próximos meses.

### 3.2 Indicador a utilizar para analizar el riesgo cambiario

Podemos utilizar el siguiente indicador:

$$\text{Exposición al riesgo cambiario} = \frac{\text{Activos en moneda extranjera}}{\text{Pasivos en moneda extranjera}}$$

Este indicador mide cómo está expuesta la empresa ante una variación en el tipo de cambio, es decir, ante una situación de revaluación o devaluación de la moneda.

Sin embargo, para un completo análisis de la exposición se debería estimar además del stock en moneda extranjera (saldos a una fecha determinada), el flujo proyectado para el futuro (ejemplo ingresos y egresos en un año). Así podrá determinarse periódicamente con las proyecciones de tipos de cambio futuros y de sus ingresos y egresos, una estimación detallada de los posibles efectos económicos y financieros en el tiempo.

La tabla 7 muestra la composición de Activos en moneda extranjera (Act ME) y Pasivos en moneda extranjera (Pas ME) para una empresa que cuenta con operaciones de comercio exterior (importaciones – exportaciones) de forma trimestral, mostrando la posición neta trimestral que surge de restar los Act ME menos los Pas ME.

Tabla 7: Indicador de exposición al riesgo cambiario

	31-mar	30-jun	30-sep	31-dic
Act ME	USD 900	USD 850	USD 800	USD 1.005
Pas ME	USD 800	USD 900	USD 750	USD 980
Posición Neta ME	USD 100	-USD 50	USD 50	USD 25
Exposición al riesgo cambiario	1,13	0,94	1,07	1,03

La empresa, al calcular el indicador de exposición al riesgo cambiario (ERC), obtuvo al cierre de un trimestre (30-jun) un resultado inferior a 1, el cual demuestra que sus activos en dólares no son suficientes para cubrir sus deudas en dólares.

Sin embargo, para determinar si el valor del índice ERC es favorable o no, deberíamos también analizar si hay o no devaluación esperada. Como se observa en la tabla 8, podríamos concluir que los casos de presentarse un ERC mayor a 1 y con devaluación esperada, la situación resultante será favorable dado que hay una cobertura positiva en moneda extranjera (ejemplo 31-mar, 30-sep y 31-dic)

Tabla 8

¿El Indicador es bueno?	31-mar	30-jun	30-sep	31-dic
Si hay devaluación esperada	Si	No	Si	Si
Si hay apreciación de la Moneda Local	No	Si	No	No

Si bien el análisis a una fecha dada permite conocer la situación actual, los analistas financieros requieren complementar con las proyecciones al futuro de estos saldos. Para ello se debe realizar la proyección de flujos futuros de ingresos y egresos en moneda extranjera.

El flujo de fondos estimados puede basarse en datos históricos o en las proyecciones específicas en base a ingresos y egresos esperados por los líderes financieros luego de un análisis en conjunto con los distintos gerentes departamentales.

A continuación, la tabla 9 muestra los flujos de fondos mensuales proyectados de ingresos y egresos para un plazo de un año. El flujo neto es el resultado de restar a los ingresos en moneda extranjera (Ingresos ME) y los egresos en moneda extranjera (Egresos ME). El resultado acumulado a diciembre es la suma de todos los ingresos mensuales.

*Tabla 9: Ingresos y egresos en moneda extranjera*

	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	
Ingresos ME	USD 1.200	USD 1.000	USD 900	USD 850	USD 800	USD 1.000	
Egresos ME	USD 1.000	USD 1.000	USD 1.000	USD 800	USD 700	USD 1.200	
Flujo neto	USD 200	USD -	-USD 100	USD 50	USD 100	-USD 200	
	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Acumulado a diciembre
Ingresos ME	USD 1.100	USD 1.000	USD 1.000	USD 1.000	USD 1.000	USD 1.000	USD 11.850
Egresos ME	USD 1.100	USD 1.100	USD 900	USD 800	USD 1.200	USD 1.300	USD 12.100
Flujo neto	USD -	-USD 100	USD 100	USD 200	-USD 200	-USD 300	-USD 250

Por lo tanto, el resumen de la proyección de flujos de moneda extranjera a un año muestra una variación anual negativa de 250 (tabla 10).

*Tabla 10*

Proyección de flujos de ME a 1 año	Acumulado a diciembre
Ingresos ME	USD 11.850
Egresos ME	USD 12.100
Variación flujos ME	-USD 250

Así, en base a las estimaciones mensuales de ingresos y egresos determinadas precedentemente se pueden estimar las posiciones netas en moneda extranjera mensuales a un año. Observamos en la tabla 11 que habrá meses con posición positiva y otros con posición negativa.

*Tabla 11*

Posición Neta ME	Actual	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio
	USD 25	USD 225	USD 225	USD 125	USD 175	USD 275	USD 75
	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	
	USD 75	-USD 25	USD 75	USD 275	USD 75	-USD 225	

En la tabla 12 se puede observar que la posición actual es positiva por USD 25 mientras que la estimada a un año sería negativa de USD 225 con motivo de la proyección anual de mayores egresos de flujos de fondos (USD 250).

Tabla 12

Situación actual + proyectada	31-dic	
Posición Neta ME (actual)	USD	25
Flujos de fondos anual proyectado	-USD	250
Proyección a 1 año	-USD	225

Entonces, ante la consulta ¿la situación de la empresa es buena?, podemos responder: si hay devaluación esperada, en el corto plazo está bien posicionada en ME porque el indicador de riesgo cambiario es mayor a 1 y la posición neta es positiva en USD 25, pero en el largo plazo está en posición desfavorable porque se observa un valor en negativo por USD 225.

Para concluir, estas estimaciones deben complementarse con análisis del tipo de cambio proyectado para los meses estimados y así establecer las necesidades reales de fondos en moneda extranjera y cuantificar los riesgos cambiarios. Con base en ello, también podrán identificarse, si es que se requieran, la necesidad de disponer de coberturas cambiarias para el futuro.

#### 4. Análisis de rentabilidad por línea de negocios

Las empresas requieren de un análisis de resultados por líneas de negocios por diferentes motivos:

- Evaluar la performance los líderes de negocios en cuanto a la contribución de la firma.
- Servir de base para la retribución gerencial.
- Detectar negocios que se encuentran en etapa de madurez.
- Identificar los negocios que persistentemente no aportan resultados y podrían ser susceptibles de discontinuación, escisión o venta a terceros.
- Identificar oportunidades de ventas cruzadas entre negocios.

A continuación se presenta un ejemplo, en su formato resumido, de los Estados por Resultados para las tres líneas de ventas de una concesionaria de autos (Venta de automóviles nuevos, Venta de automóviles usados y Servicios de taller), donde se exponen las ventas, los costos, los gastos y la utilidad bruta y neta, reflejando el plan del año vigente y el resultado del ejercicio anterior (tablas 13 a 17).

Tabla 13: Ejemplo resultados por línea de venta (a)

Resultados por Negocios							
(en miles de USD.)							
Negocios	Ventas						
	Actual	Plan	Año Anterior	Variación vs. Plan		Crecimiento Anual	
				USD	%	USD	%
Automóviles nuevos	6.100	5.800	5.580	300	5%	520	9%
Automóviles usados	2.850	3.100	2.900	-250	-8%	-50	-2%
Servicios de Taller	2.400	2.380	1.978	20	1%	422	21%
<b>TOTAL</b>	<b>11.350</b>	<b>11.280</b>	<b>10.458</b>	<b>70</b>	<b>1%</b>	<b>892</b>	<b>9%</b>

Tabla 14: Ejemplo resultados por línea de venta (b)

(en miles de USD.)							
Negocios	Costos de Ventas						
	Actual	Plan	Año Anterior	Variación vs. Plan		Crecimiento Anual	
				USD	%	USD	%
Automóviles nuevos	2.745	2.610	2.511	135	5%	234	9%
Automóviles usados	1.620	1.500	1.740	120	8%	-120	-7%
Servicios de Taller	1.080	1.071	890	9	1%	190	21%
<b>TOTAL</b>	<b>5.445</b>	<b>5.181</b>	<b>5.141</b>	<b>264</b>	<b>5%</b>	<b>304</b>	<b>6%</b>
<b>% sobre Ventas</b>	<b>48%</b>	<b>46%</b>	<b>49%</b>				

Tabla 15: Ejemplo resultados por línea de venta (c)

(en miles de USD.)							
Negocios	Resultado Bruto						
	Actual	Plan	Año Anterior	Variación vs. Plan		Crecimiento Anual	
				USD	%	USD	%
Automóviles nuevos	3.355	3.190	3.069	165	5%	286	9%
Automóviles usados	1.230	1.600	1.160	-370	-23%	70	6%
Servicios de Taller	1.320	1.309	1.088	11	1%	232	21%
<b>TOTAL</b>	<b>5.905</b>	<b>6.099</b>	<b>5.317</b>	<b>-194</b>	<b>-3%</b>	<b>588</b>	<b>11%</b>
<b>% sobre Ventas</b>	<b>52%</b>	<b>54%</b>	<b>51%</b>				

Tabla 16: Ejemplo resultados por línea de venta (d)

(en miles de USD.)							
Negocios	Gastos generales						
	Actual	Plan	Año Anterior	Variación vs. Plan		Crecimiento Anual	
				USD	%	USD	%
Automóviles nuevos	1.615	1.600	1.580	15	1%	35	2%
Automóviles usados	1.350	1.150	980	200	17%	370	38%
Servicios de Taller	694	750	580	-56	-7%	114	20%
<b>TOTAL</b>	<b>3.659</b>	<b>3.500</b>	<b>3.140</b>	<b>159</b>	<b>5%</b>	<b>519</b>	<b>17%</b>
<b>% sobre Ventas</b>	<b>32%</b>	<b>31%</b>	<b>30%</b>				

Tabla 17: Ejemplo resultados por línea de venta (e)

(en miles de USD.)							
Negocios	Utilidad Neta						
	Actual	Plan	Año Anterior	Variación vs. Plan		Crecimiento Anual	
				USD	%	USD	%
Automóviles nuevos	1.740	1.590	1.489	150	9%	251	17%
Automóviles usados	-120	450	180	-570	-127%	-300	-167%
Servicios de Taller	626	559	508	67	12%	118	23%
<b>TOTAL</b>	<b>2.246</b>	<b>2.599</b>	<b>2.177</b>	<b>-353</b>	<b>-14%</b>	<b>69</b>	<b>3%</b>
<b>% sobre Ventas</b>	<b>20%</b>	<b>23%</b>	<b>21%</b>				

## 4.1 Análisis parcial

Los indicadores de Utilidad Bruta/Ventas y Utilidad Neta/Ventas tienen los siguientes objetivos:

- *Evaluación del desempeño.* Medir la rentabilidad de cada línea de negocio ayuda a entender cuáles están contribuyendo positivamente al resultado general de la empresa y cuáles podrían estar afectando la rentabilidad.
- *Optimización de recursos.* Permite a la empresa asignar recursos de manera más eficiente, enfocándose en las líneas de negocio que ofrecen mayores márgenes de ganancia y considerando si se deben hacer ajustes en las menos rentables.
- *Toma de decisiones estratégicas.* Facilita la toma de decisiones informadas sobre posibles inversiones, desinversiones o modificaciones en la estrategia comercial. Por ejemplo, podría indicar si es conveniente expandir una línea de productos específica o si es necesario discontinuar alguna que no esté funcionando bien.
- *Mejora de la rentabilidad general.* Al identificar áreas de bajo rendimiento, la empresa puede implementar estrategias para mejorar la rentabilidad en esas áreas, como ajustes en el precio, reducción de costos o mejoras en la eficiencia operativa.
- *Análisis comparativo.* Permite comparar la rentabilidad de diferentes líneas de negocio, proporcionando una visión clara de cuáles son las más y menos exitosas en comparación con sus competidores o con los objetivos internos de la empresa.
- *Transparencia y rendimiento.* Ofrece una visión clara y detallada del rendimiento de cada línea de negocio, facilitando la comunicación con inversionistas y otros *stakeholders* sobre cómo se están gestionando y obteniendo rentabilidad en las diferentes áreas de la empresa.

## 4.2 Un análisis más integral

El análisis de rentabilidades por líneas de negocio en el ejemplo del segmento automotriz ayuda a entender en profundidad la dinámica financiera interna, optimizar la gestión de la empresa y tomar decisiones estratégicas basadas en datos concretos.

Para darle un plus al análisis tradicional, nos encontraremos con el primer desafío que será identificar los siguientes resultados:

- Los atribuibles directamente a cada línea de negocio.
- Los que afectan a todas las líneas de negocios y a las líneas de soporte.
- Los que afectan directamente a las líneas de soporte.

Una vez identificados estos tres tipos de resultados, observaremos que hay valores que son asignados a las áreas de soporte (Ej. recursos humanos/talento, tecnología, marketing, etc.) y que deberían ser asignados a las líneas de servicios a través de algún criterio de asignación de gastos. Esto se haría a los efectos de poder arribar a resultados netos para cada línea.

Tendremos entonces dos criterios de asignación de gastos:

- *Distribución o asignación primaria (directa)*: consiste en definir el criterio aplicable para asignar gastos a las líneas de negocios y soporte (ej. consumo de energía eléctrica para la asignación de gastos de luz, m2 de espacio físico utilizado para prorratear el gasto de alquiler, etc.).
- *Distribución o asignación secundaria (subreparto)*: es la asignación de costos de soporte entre las diferentes líneas de negocio. En este caso suelen presentarse dificultades con la identificación del criterio apropiado, el cual podría efectuarse por concepto imputado para cada gasto, o bien un criterio general para todos los gastos (ejemplo con base a ventas, cantidad de personal).

La tabla 18 muestra el Estado de Resultado expuesto por las líneas de negocios y soporte, aplicando un análisis de distribución primaria (directa) y secundaria (subreparto) de gastos.

Tabla 18: Estado de resultados por línea de negocio

1° Trimestre año 202X					Áreas de Soporte			Total
	Automóviles usados	Automóviles nuevos	Servicios de Taller	Subtotal	Tecnología	Adm	Talento	
Ventas	1.000	1.500	800	3.300				3.300
Costos de ventas:								
- Costos directos	-600	-500	-250	-1.350				-1.350
- Mano de obra directa	-100	-150	-80	-330				-330
<b>Resultado Bruto</b>	<b>300</b>	<b>850</b>	<b>470</b>	<b>1.620</b>				<b>1.620</b>
Gastos Personal soporte					-50	-30	-20	
Gastos indirectos:								
Luz	-80	-120	-80	-280	-40	-40	-40	-280
Alquiler	-112	-116	-100	-328	-24	-24	-24	-328
Otros gastos	-81	-88	-70	-238	-35	-42	-35	-238
....								
<b>Subtotal</b>	<b>28</b>	<b>527</b>	<b>220</b>	<b>774</b>	<b>-149</b>	<b>-136</b>	<b>-119</b>	<b>774</b>
Asignación de costos								
- Tecnología	-34	-37	-30	-101	149			-101
- Adm	-41	-62	-33	-136		136		-136
- Talento	-27	-30	-24	-81			119	-81
<b>Utilidad</b>	<b>-75</b>	<b>398</b>	<b>133</b>	<b>456</b>	-	-	-	<b>456</b>
<b>Nivel de inversión (Activo fijo + capital de trabajo)</b>	<b>3.000</b>	<b>2.000</b>	<b>2.000</b>	<b>7.000</b>	<b>1.000</b>	<b>1.000</b>	<b>1.000</b>	<b>10.000</b>

Se puede observar que los gastos de personal de las áreas de soporte se asignaron directamente a las áreas correspondientes (tecnología, administración y talento). Para el resto de los gastos indirectos (ej luz, alquiler) la distribución primaria directa se ha realizado tanto para las líneas de negocio como para las áreas de soporte, en base al criterio de asignación de elegido para cada uno de los gastos

Una vez finalizada la asignación directa, se observan que los totales de gastos de cada una de las áreas de soporte (149 de tecnología, 136 de administración y 119 de talento) son asignados a las líneas de negocios en el subreparto en base al criterio propio de asignación para cada uno de ellos. De esta manera se puede arribar a la utilidad final obtenida por cada línea de negocio luego de descontar de su utilidad bruta los gastos indirectos propios de cada una y los gastos alocados a ellos provenientes de las líneas de soporte. Así se visualiza que la línea de Automóviles usados presenta una utilidad negativa por 75 mientras que las otras líneas generan utilidades positivas (398 para Automóviles nuevos y 133 para Servicios de taller).

Con los resultados mencionados, y el nivel de inversión de cada línea de servicio, se pueden estimar los indicadores de resultado bruto %, utilidad neta % y rentabilidad % de cada una de ellas (tabla 19).

Tabla 19: Rentabilidad por línea

Indicadores	Automóviles usados	Automóviles nuevos	Servicios de Taller	Total
Resultado Bruto %	30%	57%	59%	49%
Utilidad Neta %	-7,5%	26,5%	16,7%	13,8%
Rentabilidad %	-3%	20%	7%	5%

Luego del primer análisis donde se detecta que la línea de ventas de automóviles usados presenta una utilidad neta negativa del 7,5 %, se puede observar a modo de ejemplo que, con relación a la inversión definida para ese segmento de ventas, la rentabilidad por inversión también es negativa y en este caso es del 3 %. Por lo tanto, en base a esta situación, podremos simular la eliminación de la línea de Automóviles usados para verificar si es conveniente o no tomar esta decisión

En la tabla 20 se observa la eliminación de los resultados propios de la línea de Automóviles usados (ventas y costos de ventas), sus costos directos y los costos recibidos a través de la asignación secundaria.

Tabla 20

1° Trimestre año 202X					Áreas de Soporte			TOTAL
	Automóviles usados	Automóviles nuevos	Servicios de Taller	Subtotal	Tecnología	Adm	Talento	
Ventas	-	1.500	800	2.300				2.300
Costos de ventas:								
- Costos directos	-	-500	-250	-750				-750
- Mano de obra directa	-	-150	-80	-230				-230
<b>Resultado Bruto</b>	-	850	470	1.320				1.320
Gastos Personal soporte					-50	-30	-20	
Gastos indirectos:								
Luz	-	-150	-100	-250	-50	-50	-50	-250
Alquiler	-	-161	-139	-300	-33	-33	-33	-300
Otros gastos	-	-114	-91	-205	-45	-55	-45	-205
....								
<b>Subtotal</b>	-	425	140	565	-179	-168	-149	565
Asignación de costos								
- Tecnología	-	-48	-39	-87	179			-87
- Adm	-	-89	-47	-136		168		-136
- Talento	-	-39	-31	-70			149	-70
<b>Utilidad</b>	-	250	23	273	-	-	-	273
<b>Nivel de inversión (Activo fijo + capital de trabajo)</b>	-	2.000	2.000	4.000	-	1.000	1.000	6.000

Se observa que los costos totales de las áreas de soporte ahora son mayores debido a la existencia de costos fijos que anteriormente eran absorbidos por el negocio que se ha eliminado.

En la tabla 21 se muestran los nuevos indicadores de los negocios vigentes (Automóviles usados y Servicios de taller).

Tabla 21

Indicadores	Automóviles usados	Automóviles nuevos	Servicios de Taller	Total
Resultado Bruto %	-	57%	59%	57%
Utilidad Neta %	-	16,6%	2,9%	11,9%
Rentabilidad %	-	12%	1%	5%

Podemos observar que la eliminación de la línea Automóviles usados implicó una mejora en la rentabilidad bruta del total de la empresa de 8 puntos porcentuales, mientras que en la utilidad neta ocasionó una reducción de 2 puntos porcentuales. Esto último se originó por la existencia de costos fijos que no han podido ser absorbidos por el negocio que ha sido eliminado.

Por lo tanto, los indicadores de resultado bruto y utilidad neta no deben analizarse aisladamente para la toma de decisiones sino complementarse con otros indicadores, como por ejemplo la rentabilidad total. En este caso se observa que este indicador se ha mantenido respecto del análisis previo (se mantiene aproximadamente en el 5 %). Cabe destacar que el nivel de inversión que se tenga en cada línea determinará conclusiones con relación a las rentabilidades por línea y total empresa.

Asimismo, este análisis debe ser realizado en función de las proyecciones para las distintas líneas de negocios, dado que una situación actual de pérdida de utilidad del segmento Venta vehículos usados, podría ser sólo de carácter temporal. Es por ello, que no es recomendable realizar dichos análisis observando solamente informaciones históricas sino complementarse con estudios de las cifras proyectadas.

## 5. Análisis comparativo de gastos entre empresas de un grupo económico

Un tema relevante es el análisis de gastos en empresas regionales, donde el líder desea comparar cómo están siendo administrados los gastos en los países de una misma región con diferentes volúmenes de negocios.

Para poder hacer comparaciones entre los diferentes países, por ejemplo, en una empresa con presencia en Sudamérica, podríamos comparar los gastos a través indicadores que midan esas erogaciones relacionadas con alguna variable. Para el caso de una empresa industrial podríamos realizar el análisis de los gastos en sueldos administrativos a través de su relación con las toneladas producidas y vendidas en cada país. Los gastos relacionados con resultados financieros podríamos ponderarlos con base en las ventas de cada país.

El punto de partida para este análisis será la normalización de los datos de las diferentes compañías teniendo en cuenta:

- *Uniformidad:* Asegurar de que los datos sean comparables. Esto puede requerir ajustes para diferencias en prácticas contables, estructura de gastos, o ciclos contables.
- *Moneda y período:* Convertir todos los datos a una misma moneda y ajustar los períodos de tiempo para que las comparaciones sean válidas.

En la tabla 22 se muestra los análisis de gastos de las empresas industriales de un grupo económico con presencia en Sudamérica, aplicando la normalización de los datos para poder tener homogeneidad en la exposición de los gastos de las distintas empresas de la región.

Tabla 22

		Argentina	Colombia	Costa Rica	Ecuador	Guatemala	Panamá	Peru	Uruguay	Venezuela	Sudamérica
		Indicadores									
Sueldos y jornales, contribuciones	USD por mes / Toneladas	464	304	266	329	203	615	282	378	78	340
Depreciaciones y reparaciones	USD por mes / Toneladas	504	430	520	382	350	583	445	396	242	447
Arrendamientos, expensas y otros	USD por mes / Toneladas	240	176	287	264	195	585	234	249	55	232
Otros gastos	USD por mes / Toneladas	33	6	33	4	2	0	21	21	62	21
Resultados financieros	% Ventas	6,6%	7,2%	7,0%	10,2%	8,1%	5,5%	11,5%	8,1%	1,7%	7,3%
Intereses	% Ventas	2,8%	5,9%	4,6%	9,9%	5,7%	4,7%	8,8%	5,3%	1,4%	4,8%
Inversiones financieras	% Ventas	3,3%	0,7%	2,0%	0,3%	1,6%	0,8%	0,9%	2,3%	0,1%	1,9%
Diferencia de cambio	% Ventas	0,5%	0,6%	0,4%	0,0%	0,8%	0,0%	1,8%	0,5%	0,2%	0,6%
Gastos de Marketing	% Ventas	0,2%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,5%	0,2%	0,6%	0,3%	0,3%
Total Gastos Generales	% Ventas	26%	34%	29%	37%	33%	33%	33%	26%	12%	30%

En varios gastos se ha normalizado considerando la cantidad de toneladas vendidas para calcular el porcentaje de participación sobre la partida específica (ej Depreciaciones y reparaciones).

$$\text{Porcentaje} = \frac{\text{Depreciaciones y reparaciones}}{\text{Cantidad toneladas vendidas}} * 100$$

En otros casos se ha aplicado el indicador con referencia a diferentes resultados sobre las ventas totales (ej para resultados financieros y gastos de marketing).

$$\text{Porcentaje} = \frac{\text{Partida específica}}{\text{Ventas totales}} * 100$$

Es útil para quien revisa este análisis, además de tener identificadas todas las cifras, contar con la identificación de aquellos países cuyos indicadores están por encima del promedio de la región, por ejemplo con sus cifras resaltadas en color rojo. Esto permitirá concentrarse en cuáles países muestran mayores gastos comparativos para un mayor análisis y búsqueda de oportunidades de mejoras. Este análisis luego debe complementarse con una mayor granularidad en el detalle de los gastos para identificar los conceptos precisos en cada país que causan mayor preocupación.

Este tipo de análisis tiene las siguientes ventajas:

- Sirve para planificar auditorías de costos más profundas en las empresas con mayores porcentajes de gastos para identificar posibles ineficiencias.
- Funciona como estrategia regional, para definir tácticas de costos y gastos según las particularidades de cada región para mejorar la rentabilidad global.
- Se puede aplicar *benchmarking*, con la idea de comparar estos porcentajes con empresas similares en la industria para identificar estándares y áreas de mejora.

## 6. Implementación de indicadores ESG

Los grupos de interés de las empresas cada vez les exigen en mayor medida la atención a los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ASG o ESG por sus siglas en inglés). Desde hace más de 10 años el mundo empresarial ha tomado nota de esos factores.

Las siglas ESG, que responden en inglés, a las palabras *Environmental, Social y Governance*, en la práctica hacen referencia a los factores que convierten a una compañía en sostenible a través de su compromiso social, ambiental y de buen gobierno, sin descuidar nunca los aspectos financieros.

El origen de este acrónimo se remonta a los inicios de la década de los 2000 y ha sido el resultado de la evolución de lo que se conocía como Inversión Socialmente Responsable (ISR). Pero va más allá de lo que conocíamos como ISR, ya que tiene un enfoque holístico de todos los procesos de una compañía, permitiendo ver el alcance del impacto que trasciende al negocio.

Acertar en la identificación, gestión y medición de los criterios ESG dentro de una empresa tiene ya repercusiones directas en su capacidad para recibir inversión, en su reputación y, por extensión, en la sostenibilidad del negocio.

*Criterios ambientales (Environmental).* Se consideran como criterios ambientales dentro de una estrategia ESG aquellas actividades empresariales que buscan un impacto positivo en el medio ambiente. Un ejemplo de esto pueden ser las actuaciones para reducir la contaminación y la generación de residuos o la emisión de gases de efecto invernadero, y el uso eficiente de los recursos naturales.

No solamente las actividades deben ser de mitigación de los efectos negativos del negocio, sino que también pueden tener una visión proactiva, como la reconversión de la matriz energética o la protección de la biodiversidad.

*Criterios sociales ESG.* Analizan cómo la empresa maneja las relaciones con sus empleados, proveedores, clientes y la comunidad en general. Se incluye aspectos como las prácticas laborales, la diversidad, la equidad, la inclusión, la seguridad laboral y las contribuciones a la comunidad. Es decir, se toman en cuenta las acciones relacionadas con condiciones laborales y de respeto a los Derechos Humanos. También se incluye la gestión de relaciones con comunidades donde se opera, como población indígena, por ejemplo.

Además, este conjunto de criterios destaca por la búsqueda de un espacio saludable para los empleados y la comunidad en general.

*Criterios de buen gobierno ESG.* Esta área engloba las cuestiones relacionadas con el gobierno corporativo de las organizaciones, su calidad corporativa, su cultura y sus procesos de gestión. Desde la compensación de los directivos, pasando por planes de transparencia y lucha contra las prácticas antiéticas, hasta las acertadas estrategias fiscales.

Toma relevancia la especial atención en la elaboración de políticas internas sólidas y con indicadores claros que comprendan factores como la externalización, el cumplimiento normativo o la aptitud de los empleados, entre otros.

En resumen, aquí se evalúa la estructura de gobierno corporativo de la empresa, la transparencia en la toma de decisiones, la ética empresarial, la gestión de riesgos y la integridad de la alta dirección.

## 6.1 Conceptos incluidos y excluidos de los ESG

Ante la creciente atención acaparada por los criterios ESG en el mundo corporativo es necesario conocer qué estrategias se enmarcan dentro de sus parámetros y tienen realmente un impacto social.

La base para identificar si una estrategia está enmarcada en los criterios ESG está en los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) fijados por la ONU en 2015. Este es el marco integral para avanzar en un plan sostenible.

- Objetivo 1 Fin de la pobreza
- Objetivo 3 Salud y bienestar
- Objetivo 2 Hambre cero
- Objetivo 4 Educación de calidad
- Objetivo 5. Igualdad de género
- Objetivo 6. Agua limpia y saneamiento
- Objetivo 7. Energía asequible y no contaminante
- Objetivo 8. Trabajo decente y crecimiento económico
- Objetivo 9. Industria, innovación e infraestructura
- Objetivo 10. Reducción de las desigualdades
- Objetivo 11. Ciudades y comunidades sostenibles
- Objetivo 12. Producción y consumo responsables
- Objetivo 13. Acción por el clima
- Objetivo 14. Vida submarina
- Objetivo 15. Vida de ecosistemas terrestres
- Objetivo 16. Paz, justicia e instituciones sólidas
- Objetivo 17. Alianzas para lograr los objetivos

Ahora bien, los parámetros ESG no son:

- Actividades enmarcadas únicamente en valores de forma general. Los inversores y directivos huyen de las declaraciones generales. Las acciones deben apoyarse con indicadores concretos que muestren la creación de un valor diferencial y aporten información útil.
- Nomenclaturas que acompañen a los procesos que ya existen. No se trata de cambiar de nombre lo que ya hacíamos, los parámetros ESG deben aunar novedad y modelo de negocio.
- Anexos dentro de las cuentas de resultados. El enfoque debe ser integrado y afectar de un modo transversal al negocio.

Los criterios ESG tienen fronteras difusas. Se recomienda delimitar la capacidad de acción de la compañía en estos aspectos, de modo que los resultados intangibles sean fáciles de identificar por los inversores.

Para lograr este objetivo es crucial el asesoramiento en un índice de ESG, que permita bucear de manera más directa sobre la información de interés en materia ambiental, social y de buen gobierno de las empresas.

## 6.2 Puntuación ESG de las empresas o calificación ESG

La puntuación ESG o calificación ESG es una evaluación que asigna una medida numérica o clasificación a una empresa en función de su desempeño en áreas ambientales, sociales y de gobernanza.

Las puntuaciones ESG suelen ser proporcionadas por agencias de calificación, empresas especializadas en análisis de inversión sostenible o proveedores de datos financieros. Estas agencias utilizan diversas fuentes de información, incluidos informes públicos de sostenibilidad, datos financieros, encuestas, y otros recursos para evaluar y asignar una puntuación a cada empresa.

Para analizar adecuadamente la información recogida es imprescindible definir una serie de indicadores clave, como las emisiones de carbono, la gestión de residuos, prácticas laborales, la diversidad en la junta directiva, etc. Una vez determinados los indicadores, se asigna un valor determinado a cada indicador según su importancia relativa y se aplica una metodología para calcular una puntuación general.

Las agencias de calificación son las que suelen realizar este tipo de evaluaciones. Cada una tiene sus propios métodos y criterios para calcular el *ESG Rating*. Sin embargo, es importante que los inversionistas comprendan cómo se calcula la puntuación ESG y qué factores se consideran en la evaluación, ya que las diferencias en metodologías pueden llevar a resultados variados entre diferentes proveedores de calificaciones ESG.

Las principales agencias de *ESG Rating* son:

- *MSCI*. Anteriormente Morgan Stanley Capital International, MSCI ofrece calificaciones ESG para miles de empresas a nivel mundial a través de sus índices MSCI ESG Ratings. Evalúan el desempeño en áreas ambientales, sociales y de gobernanza y proporcionan puntuaciones que ayudan a los inversores a comprender el perfil ESG de las empresas.
- *Sustainalytics*. Es una agencia especializada en análisis de sostenibilidad y ESG. Proporciona calificaciones y análisis detallados sobre el desempeño ESG de empresas y emisores de bonos. Sus calificaciones se utilizan ampliamente en la toma de decisiones de inversión sostenible.
- *Moody's ESG Solutions*. Parte de Moody's Corporation ofrece calificaciones ESG a través de Moody's ESG Score. Evalúan el riesgo ESG y la sostenibilidad de empresas, gobiernos y emisores de bonos.
- *S&P Global ESG Scores*. S&P Global Ratings evalúa el desempeño ESG de empresas y proporciona puntuaciones ESG que ayudan a los inversores a comprender y comparar la exposición de las empresas a riesgos y oportunidades relacionadas con ESG.
- *Morningstar*. Ofrece clasificaciones y análisis ESG sobre fondos de inversión, lo que permite a los inversionistas evaluar el impacto ambiental, social y de gobernanza de los fondos en los que podrían estar interesados.
- *Bloomberg*. Ofrece varios productos y herramientas que incluyen información sobre el desempeño ESG de empresas, fondos y activos financieros y evalúa su rendimiento.

- *FTSE Russell*. Ofrece una serie de índices ESG, incluido el FTSE4Good Index Series, que identifica empresas que cumplen con criterios ESG específicos, sirviendo como referencia para los inversores sostenibles.

### 6.3 Problemas y riesgos de los ESG Ratings

Aunque la inversión basada en criterios ESG es cada vez más popular y se considera beneficiosa para los inversores y el medio ambiente, también tiene sus propios problemas y riesgos.

- *Falta de estandarización*. No existe una metodología estándar para evaluar y calificar las prácticas ESG. Las diferencias en la interpretación de los criterios ESG pueden llevar a variaciones en las puntuaciones y a la falta de comparabilidad entre las empresas.
- *Datos inconsistentes o limitados*. La calidad y disponibilidad de datos ESG pueden ser inconsistentes entre empresas y sectores. Esto puede dificultar una evaluación precisa del desempeño ESG de una empresa, lo que podría llevar a decisiones de inversión erróneas.
- *Greenwashing*. Algunas empresas podrían exagerar o falsificar sus prácticas ESG para mejorar su imagen y atraer inversores, sin realizar cambios reales en su comportamiento. Esto puede llevar a una falta de transparencia y confianza en las prácticas ESG reportadas.
- *Cambios regulatorios*. Los estándares y regulaciones ESG pueden cambiar rápidamente, lo que puede impactar en las inversiones. Los cambios normativos repentinos podrían afectar el rendimiento de ciertas empresas y sectores.
- *Desempeño financiero vs ESG*. Existe un debate sobre si la integración de criterios ESG en la toma de decisiones de inversión afecta o no al rendimiento financiero a largo plazo. Algunos inversores podrían preocuparse por sacrificar retornos por la búsqueda de la sostenibilidad.
- *Alcance de las evaluaciones: Sesgos y subjetividad*. La interpretación de lo que constituye un buen desempeño ESG puede variar según la perspectiva de cada inversor. Esto puede llevar a sesgos y subjetividad en la evaluación de las empresas.
- *Riesgo de exclusión*. Los índices o fondos ESG pueden excluir ciertos sectores o empresas consideradas no sostenibles, lo que puede limitar las opciones de inversión y llevar a una falta de diversificación.

### 6.4 Criterios analizados por S&P Global Ratings

El S&P Global ESG Score mide el desempeño y la gestión de los riesgos, oportunidades e impactos ESG, informados por una combinación de divulgaciones de la empresa, análisis de los medios de comunicación y de las partes interesadas, enfoques de modelado y un compromiso profundo de la empresa a través de la Evaluación de Sostenibilidad Corporativa (CSA) de S&P Global. La Evaluación de Sostenibilidad Corporativa incluye 62 cuestionarios específicos de la industria (por ejemplo para bancos, productos farmacéuticos y metales y minería).

El S&P Global ESG Score utiliza un enfoque de doble materialidad en el que se considera que un problema de sostenibilidad es material si presenta un impacto significativo en la sociedad o el medio ambiente y un impacto significativo en los impulsores de valor de una empresa, su posición competitiva y la creación de valor para los accionistas a largo plazo.

En la tabla 23 se ejemplifican los conceptos analizados para cada uno de los factores de ESG que permite a las empresas e instituciones financieras comprender las oportunidades y los desafíos con información granular y transparente sobre el desempeño de la sostenibilidad de una empresa.

Tabla 23: Criterios para calificar ESG

Environmental Dimension Criteria Topics	Social Dimension Criteria Topics	Governance & Economic Dimension Criteria Topics
Biodiversity	Community Relations	Business Ethics
Climate Strategy	Contribution to Societal Healthcare	Corporate Governance
Decarbonization Strategy	Customer Relations	Information Security/ Cybersecurity & System Availability
Energy	Financial Inclusion	Innovation Management
Environmental Policy & Management	Health & Nutrition	Market Opportunities
Packaging	Human Capital Management	Materiality
Product Stewardship	Human Rights	Policy Influence
Sustainable Forestry Practices	Labor Practices	Product Quality & Recall Management
Sustainable Raw Materials	Occupational Health & Safety	Risk & Crisis Management
Waste & Pollutants	Privacy Protection	Supply Chain Management
Water	Transportation Safety	Sustainable Finance
		Tax Strategy
		Transparency & Reporting

Fuente: [www.spglobal.com/esg/solutions/esg-scores-data](http://www.spglobal.com/esg/solutions/esg-scores-data)

## 6.5 Algunas métricas de ESG

Los KPI (indicadores clave de rendimiento) de ESG deben reflejar la estrategia, objetivos, modelo de negocio, y cadena de valor de una empresa. Los KPI también deben conectar los puntos entre los estándares ESG, los accionistas, las obligaciones regulatorias y las necesidades de las relaciones con los inversionistas.

Los KPI comunes de gobernanza ESG que las empresas deberían estar monitoreando incluyen:

- Diversidad en el consejo de administración.
- Experiencia y conocimiento en ESG del consejo de administración.
- % de capacitación de la dirección en ética, anticorrupción y otras áreas clave de ESG.
- Niveles de compensación ejecutiva y ratios de remuneración del CEO (idealmente vinculados al rendimiento ESG).
- Incidentes de cumplimiento relacionados con ESG, multas y remedios.
- Incidentes de litigios relacionados con ESG y remedios.
- Incidentes, gestión de riesgos y remedios relacionados con la ciberseguridad.
- Costos financieros y exposición proyectada asociados con riesgos ESG.

Algunas métricas relacionadas con el factor ambiental podrían incluir el análisis de los siguientes objetivos:

- Reducción en un 50 % en 3 años de los viajes por parte del personal de una empresa.
- Abastecer del 100 % de energía renovable para las oficinas de una empresa para el año 2030.
- Convertir el 100 % de la flota de vehículos híbridos y eléctricos para el año 20230.
- Incrementar las capacitaciones al personal sobre el impacto del cambio climático en sus decisiones de consumo, uso y compras.
- Reducción del consumo energético alcanzada como resultado de las iniciativas de conservación y eficiencia considerando el año base.
- Reducción del consumo de agua, gas y combustible.
- Disminución de la generación de residuos ordinarios, orgánicos, misceláneos y papel (Kg).

## 6.6 Marco normativo

Existen varias normativas para ayudar a las empresas a tener en cuenta los factores ESG. Por ejemplo, la Directiva sobre Informes de Sostenibilidad Corporativa (CSRD) es una legislación de la Unión Europea que obliga a las empresas a informar sobre el impacto medioambiental y sostenible de sus actividades empresariales, así como sobre sus iniciativas ESG. El Reglamento sobre Divulgación de Información Financiera Sostenible (SFDR, por sus siglas en inglés) pretende hacer lo mismo mediante la normalización de la presentación de informes sobre métricas ESG.

También se han creado varios marcos para ayudar a las empresas en su divulgación de información ESG. En Europa, el *Carbon Disclosure Project* (CDP) permite a las empresas facilitar información medioambiental a sus partes interesadas y consiste en la gestión de riesgos y oportunidades, objetivos medioambientales, así como análisis de estrategias y escenarios. En esa misma línea, la *Global Reporting Initiative* (GRI) ofrece un marco mundial que normaliza los enfoques de la materialidad, la presentación de informes de gestión y la divulgación de toda una serie de cuestiones ESG.

A partir de 2024 entrarán en vigencia normas que obligarán a una gran cantidad de empresas a informar sus acciones e impactos ambientales, sociales y de gobierno (ESG). Los requisitos de la Directiva de Informes de Sostenibilidad Corporativa (CSRD) de la Unión Europea (UE) requieren un cambio sustantivo en la gestión de las empresas.

El Consejo Internacional de Normas de Sostenibilidad (ISSB, por sus siglas en inglés) puso a disposición del público la traducción oficial al español de su nueva Norma Internacional de Información Financiera sobre Sostenibilidad 1 (NIIF S1) “Requerimientos generales para la información financiera a revelar relacionada con la sostenibilidad”. Esta norma se aplicará para los periodos anuales que comiencen a partir del 1 de enero de 2024, pero las organizaciones podrán realizar su adopción anticipada revelando su uso y poniendo en práctica, al mismo tiempo, la NIIF S2 – *Información a revelar relacionada con el clima*.

Esta norma en su punto 25 menciona:

A menos que otra Norma NIIF de Información a Revelar sobre Sostenibilidad permita o requiera otra cosa en circunstancias específicas, una entidad proporcionará información a revelar sobre:

- (a) gobernanza: los procesos, controles y procedimientos de gobernanza que la entidad utiliza para supervisar y gestionar los riesgos y oportunidades relacionados con la sostenibilidad (véanse los párrafos 26 y 27);
- (b) estrategia: el enfoque que utiliza la entidad para gestionar los riesgos y oportunidades relacionados con la sostenibilidad (véanse los párrafos 28 a 42);
- (c) gestión de riesgos: los procesos que utiliza la entidad para identificar, evaluar, priorizar y supervisar los riesgos y oportunidades relacionados con la sostenibilidad (véanse los párrafos 43 a 44);
- (d) métricas y objetivos: el rendimiento de la entidad en relación con los riesgos y oportunidades relacionados con la sostenibilidad, incluido el progreso hacia cualquier objetivo que la entidad se haya fijado o se le requiere que cumpla por ley o regulaciones (véanse los párrafos 45 a 53).

Como se observa, ya se ha comenzado un camino que obligará a las empresas a monitorear continuamente el avance sobre los objetivos relacionados con los factores ambientales, sociales y de gobernanza. Para ello deberán identificarse los objetivos y definirse los indicadores específicos que permitan realizar el seguimiento de sus cumplimientos.

## 7. Conclusiones

Para el análisis de la exposición a la inflación las empresas podrán considerar el indicador de exposición a la inflación y su correspondiente evolución en el tiempo. Debe complementarse con las expectativas de inflación para monitorear su efecto en el tiempo en sus resultados. Adicionalmente, algunas empresas corporativas con presencia mundial intentan estimar mensualmente el efecto de la inflación en los resultados a través de un análisis simplificado antes de obtener los resultados que surgen de la información contable que suelen recibir con posterioridad.

A los efectos de analizar la adecuada exposición en moneda extranjera se recomienda realizar un análisis del “exposure” a través del indicador que mide la exposición a la inflación a una fecha y la evolución futura considerando los flujos de ingresos y egresos de moneda extranjera. Asimismo, para estimar el efecto final en resultados para el futuro debiera complementarse con las estimaciones del tipo de cambio de la moneda extranjera.

Para el análisis de rentabilidades por líneas de negocios se requiere primeramente identificar las contribuciones directas de las líneas de negocio (ingresos y costos variables) y la asignación primaria de los gastos entre líneas de negocios y áreas de soporte, las cuales pueden provenir de asignaciones específicas o bien mediante algunas bases de asignación. Posteriormente, debe realizarse la asignación secundaria (subreparto) de gastos de las áreas de soporte a los negocios para obtener las utilidades finales de cada negocio. De esta manera se pueden realizar análisis de diferentes indicadores que miden la eficiencia de los negocios y se pueden realizar estimaciones de eliminaciones de aquellas líneas de negocios que sean menos rentables o agreguen menor valor a la empresa en su conjunto, pero siempre sin dejar de visualizar los resultados futuros esperados para no tomar decisiones estratégicas que afecten el valor total de la empresa.

A los efectos de evaluar los gastos de empresas globales ubicadas en diferentes países se pueden utilizar ciertos KPI que permitan hacer comparables el análisis de los mismos. Estos

indicadores surgen de la ponderación de sus valores monetarios con otras variables diferentes, como por ejemplo volumen de unidades producidas, ventas, cantidad de personal, etc. Por lo tanto, la comparación de estos indicadores de gastos entre los países y el *benchmark* establecido, permitirá identificar aquellos gastos que requieran un monitoreo más detallado y toma de decisiones correspondientes en busca de una mejor eficiencia en la administración de los gastos de la empresa multinacional.

Actualmente resulta de mayor importancia el análisis de los criterios ESG referidos a los factores climáticos, ambientales y de gobernanza de las empresas. Los diferentes objetivos establecidos por organismos multilaterales están siendo cada vez más requeridos por normativas de diferentes organismos de contralor. Sin embargo, no solamente debiera ser el cumplimiento de alguna normativa lo que lleve a las empresas a prestar atención a estos objetivos, sino la necesidad de ser conscientes que la sociedad en su conjunto y los *stakeholders* de las empresas son los usuarios principales que demandan la atención de estos temas para la sostenibilidad de las empresas y de la sociedad. Desde el punto de vista interno, los administradores de las empresas deberán prestar especial atención en la búsqueda de indicadores que permitan monitorear el avance del cumplimiento de cada uno de los objetivos relacionados con estos criterios EGS.

## REFERENCIAS

- Albornoz, C. y Tapia, G. (Ed) (2017). *Tratado de finanzas: Negocio, empresas y organizaciones*. Thomson Reuters-La Ley. Capítulos VIII y IX.
- Albornoz, C. y Marcos, D. (Ed) (2012). *Gestión financiera de las organizaciones*. Eudeba. Capítulos II, III y IV.
- Comisión de Contabilidad de Gestión de ACCID (2010). *Manual de control de gestión*. Profit Edit
- Del Río, L. (2023). *ESG Ratings: la sostenibilidad de las empresas*. En sitio web computing.es, Nov 14
- Deloitte (2021). *Qué son los criterios ESG y para qué sirven*. En sitio web deloitte.com, Dic 14
- IFRS. *Normas NIIF de Información a revelar sobre sostenibilidad*. NIIF S1 Requerimientos generales de información financiera a revelar relacionada con la sostenibilidad NIIF S2 Información a revelar relacionada con el clima.
- Krantz, T. y Jonker, A. (2024). *¿Qué son los criterios medioambientales, sociales y de gobierno (ESG)?* En sitio web ibm.com, Ene 24
- Llorente Olier, J.I. (2015). *Planificación estratégica y control de gestión*. Centro de Estudios Financieros. Madrid
- Mantovan, F.A. (2019). *Ajuste por inflación*. Errepar
- Naciones Unidas. *Objetivos y metas de desarrollo sostenible*.