

INDICADORES DE RENTABILIDAD: SU APLICACIÓN EN LAS DECISIONES DE AGRUPAMIENTO EMPRESARIAL

Sebastián Andrés Gaviria Orozco
sebastian.gaviria@co.ey.com

Cindy Alejandra Varela Velásquez
cin7353@gmail.com

Luis Javier Yáñez Cuadrado
ljavieryanez@gmail.com

Asesor Temático
Jaime Andrés Correa García
Contador Público
Docente Universidad de Antioquia
jcorreagarcia@gmail.com

UNIVERSIDAD DE ANTIOQUIA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
DEPARTAMENTO DE CONTADURÍA

INDICADORES DE RENTABILIDAD: SU APLICACIÓN EN LAS DECISIONES DE AGRUPAMIENTO EMPRESARIAL

RESUMEN

La contabilidad como un sistema de información permite a las organizaciones tener conocimiento sobre los hechos económicos que se realizan al interior de ellas.

En el proceso de obtención de información, el análisis financiero es una herramienta importante, ya que da lugar a la extracción de información que puede ser utilizada en la gestión empresarial, y adicionalmente permite evaluar y hacer seguimiento a los resultados de las acciones y/o hechos económicos ocurridos en la empresa.

En este artículo se analiza la incidencia y aplicación que tiene la información que se desprende del análisis financiero, más concretamente de los indicadores de rentabilidad en casos donde se analizan y evalúan alternativas de inversión que están relacionadas con decisiones de agrupamiento empresarial como compra, fusión, escisión o alianzas estratégicas de empresas.

Abstract

Accounting as an information system permits the organizations to have the knowledge about all the economics factors that happen in the inside on the businesses.

In the process of obtaining the information, the financial analysis is a very important tool, given that the extraction of information can be utilized in the business matters; additionally it permits the evaluation and give place to a follow-up report of the facts and economic issues of the business.

This article analyzes the incidence and the application that has the information coming from the financial analysis, specifically about the indicators of the profitability in cases where investment alternatives are analyzed and evaluated that are related with decisions of business merger, grouping, fusion, split and strategic alliances of businesses.

PALABRAS CLAVES

Indicador de rentabilidad, decisiones de agrupamiento empresarial, compra de empresa, fusión, escisión, alianza estratégica.

Key Word

Indicators of profitability, decisions of business merger, grouping, fusion, split and strategic alliances of businesses

PRESENTACIÓN

Varios autores han tratado de transmitir el aporte que desde la contabilidad se puede hacer al proceso de toma de decisiones, sin embargo se subestima la información que se genera desde la contabilidad y no se le da el valor que se merece.

A las decisiones empresariales, sin importar el tema que relacionen se les debe dar un tratamiento especial; ya que de ellas se generan situaciones que pueden afectar el funcionamiento de la empresa y que además pueden tener impactos de carácter social, ambiental, político, etc. Dicho esto, es claro el aporte que puede realizar la contabilidad al proceso de toma de decisiones, a partir de la realización del análisis financiero y la utilización de la información que de éste se desprende.

El análisis financiero relaciona información cualitativa y cuantitativa, del ambiente interno y externo de la empresa, por tanto los datos que con éste se generan dan lugar a que se realice un estudio y una evaluación adecuada de cada decisión con miras a que se puedan obtener los resultados esperados con cada curso de acción.

Aún cuando se ha escrito y se han realizado planteamientos sobre el aporte del análisis financiero en la toma de decisiones, principalmente porque las razones que éste arroja pueden suministrar información valiosa para las empresas y en un determinado caso constituirse en un factor importante a la hora de determinar un curso de acción por parte de la gerencia. No todas las empresas utilizan la información que estos indicadores suministran, basándose en que la información que reflejan es histórica, desfasada y no refleja completamente la realidad de la empresa, a demás de que no se considera suficiente para la toma de decisiones.

El objetivo principal de este artículo, se centra en la descripción de la importancia de la información que se genera a partir del análisis de los indicadores de rentabilidad, la aplicación de esta información en decisiones relacionadas con compra, fusión, escisión o alianzas estratégicas de empresas, y la forma en que esta información puede contribuir al proceso de toma de decisiones.

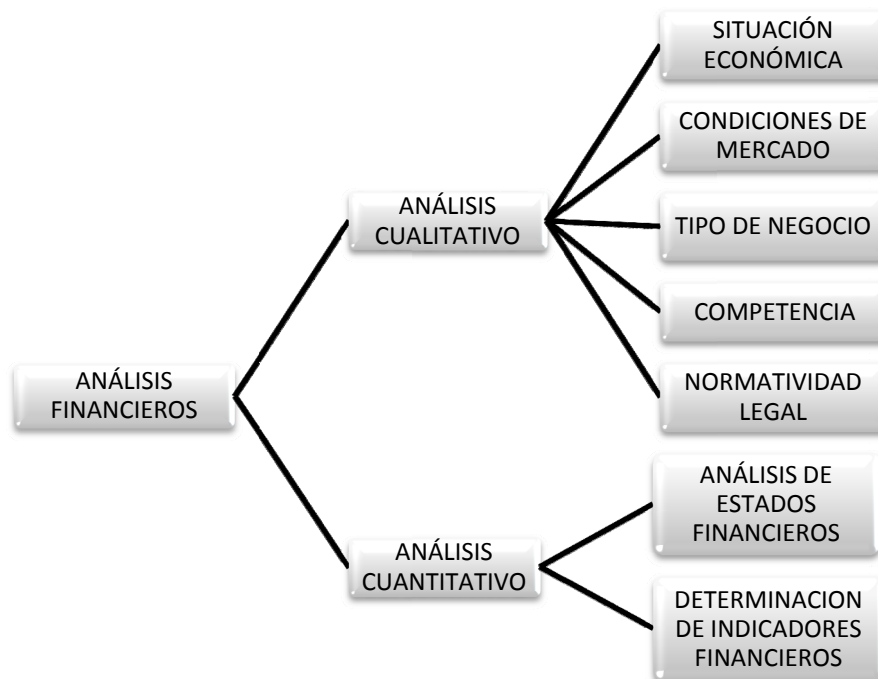
EL ANÁLISIS FINANCIERO Y SU IMPORTANCIA EN LA TOMA DE DECISIONES EN LA EMPRESA

Se puede entender el análisis financiero como el estudio realizado sobre la situación económica y financiera de una empresa en un momento determinado con miras a generar estrategias que permitan una sostenibilidad o mejoría de ésta situación. En relación a éste tema varios autores se han pronunciado. Para Wild J. (2007) y Ortiz H. (2006) el análisis financiero es un proceso en el cual se debe realizar un análisis de los estados financieros con el fin de evaluar la situación y el desempeño financiero de una compañía para lo cual es necesario la utilización de tasas, tendencias o indicadores. En tanto que Jaramillo (2003) presenta una definición más amplia al considerar el análisis financiero como “una metodología que permite conocer el pasado, visualizar el presente y planear el futuro de las organizaciones en términos financieros y económicos” para lo cual es necesario la consideración de elementos cualitativos y cuantitativos.

Por otro lado Gómez (1972) plantea el aporte del análisis financiero a la toma de decisiones al considerar que “El análisis de los estados financieros y de otros estados que son importantes dentro de cualquier organización, por medio de razones o índices que son representativos de situaciones reales, y su comparación e interpretación a través de los resultados de varios períodos dentro de la misma empresa, es sin duda una de las herramientas que tiene a su disposición la gerencia para conocer, no solo la actividad general y operacional de la entidad que dirige, sino que también permite obtener una visión global de los resultados reales de su gestión, susceptibles de comparaciones con los pronósticos y los presupuestos que se han hecho para periodos posteriores, con miras a una más acertada toma de decisiones de los muchos aspectos financieros que de una y otra manera han de afectar la marcha de su organización”

De acuerdo a la definición de Jaramillo, el análisis financiero presenta la siguiente estructura:

Gráfico No. 1: Estructura para el Análisis Financiero



Fuente: Elaboración propia con base en Jaramillo 2006.

Como se logra observar en el gráfico # 1, los indicadores financieros hacen parte integral del análisis financiero y es sobre estos que se hará un desarrollo a lo largo de este trabajo.

Indicadores Financieros

Para Jaramillo (2006, Pág. 26), “los indicadores o razones financieras son relaciones entre dos o más cifras de los estados financieros que dan como resultado índices comparables en el tiempo.

... Dentro de las razones financieras existen cuatro grupos de indicadores... indicadores de liquidez, eficiencia operacional, endeudamiento y rentabilidad”

También se pueden definir los indicadores como medidas que nos permiten obtener información sobre el comportamiento o evolución de una variable, y adicionalmente hacer comparaciones y seguimientos sobre aspectos económicos importantes dentro de la empresa.

Como lo menciona Jaramillo en la definición anterior, los indicadores financieros

se clasifican en cuatro grupos; Indicadores de Liquidez, Rentabilidad, Endeudamiento y Eficiencia operacional o Actividad. Aunque es importante mencionar que algunos autores los clasifican en tres grupos; Rentabilidad, Liquidez y Endeudamiento, al considerar que los indicadores de Actividad se pueden clasificar en los grupos mencionados anteriormente.

Los indicadores de liquidez brindan información sobre la capacidad de pago de una empresa en el corto plazo y la posibilidad de continuar con sus operaciones en el giro ordinario del negocio. “Sirven para establecer la facilidad o dificultad que presenta una compañía para pagar sus pasivos corrientes con el producto de convertir a efectivo sus activos corrientes” (Ortiz, 2003, Pág. 178).

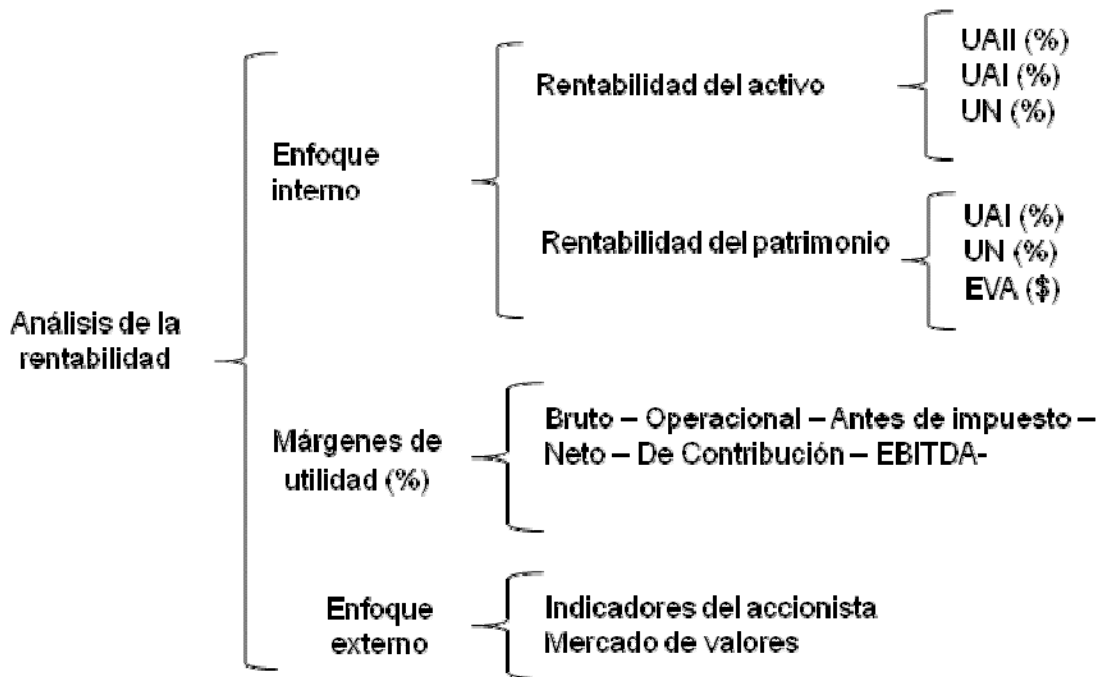
Los indicadores de endeudamiento muestran la forma como se financia la empresa. “Los indicadores de endeudamiento tienen por objeto medir en qué grado y de qué forma participan los acreedores dentro del financiamiento de la empresa. De la misma manera se trata de establecer el riesgo que corren tales acreedores, el riesgo de los dueños y la conveniencia o inconveniencia de un determinado nivel de endeudamiento para la empresa.” (Ortiz, 2003, Pág. 208)

Los indicadores de actividad o eficiencia operativa se utilizan para medir la capacidad de gestión en la empresa por parte de la administración y la eficiencia en la utilización de los recursos que posee la empresa.

Las razones o indicadores de rentabilidad muestran la productividad de los fondos comprometidos en un negocio, es decir, la capacidad de una empresa de generar beneficios económicos a partir de la utilización de recursos en el desarrollo de su objeto social, con lo cual se cumplen los objetivos de continuidad de la empresa en el futuro y la creación o incremento de su valor.

El análisis de la rentabilidad se puede explicar a partir de la información que se muestra en el gráfico No. 2.

Gráfico No. 2: Análisis de la Rentabilidad



Fuente: elaboración de Jaime Andrés Correa García

De acuerdo con el gráfico N°. 2, el análisis de la rentabilidad se puede realizar desde un enfoque interno o externo dependiendo de las necesidades de información que se deban satisfacer.

En el enfoque interno se realiza el análisis a partir de la contribución en la creación de valor o generación de riqueza que se obtiene con la utilización de los recursos con los que cuenta la empresa; es así que se pueden encontrar dos tipos de rentabilidad que guardan una relación de causalidad, como son la rentabilidad del activo y la rentabilidad del patrimonio.

La rentabilidad del activo permite determinar el rendimiento generado con la utilización de los recursos operacionales con los que cuenta la empresa, por ejemplo se puede calcular la contribución en la generación de utilidades con la utilización de la maquinaria y equipo u otros activos que posea la empresa y que son utilizados en el desarrollo del objeto social. En definitiva la rentabilidad del activo muestra la utilidad generada con la inversión en la empresa.

Por otro lado, la rentabilidad del patrimonio permite determinar el rendimiento generado a partir de los aportes de capital que realizan los socios o inversionistas. Según García (2003 pág. 73), La rentabilidad del activo refleja el atractivo de la empresa como tal, independientemente de cómo este financiada. Mientras que la rentabilidad del patrimonio, refleja el atractivo para el propietario.

Cuando se realiza el análisis de la rentabilidad desde un enfoque interno es importante tener en cuenta la información que se puede generar con los márgenes de utilidad, que son consideradas medidas o tendencias que ayudan a explicar los cambios y el comportamiento de la rentabilidad.

En el enfoque externo, el análisis de la rentabilidad se realiza teniendo como referencia la generación de utilidades en la empresa y los beneficios e intereses del accionista; con lo cual se puede determinar que tan beneficioso puede ser para un posible inversor en cuanto al incremento de su riqueza comprometer recursos en una empresa independiente del sector económico al que pertenezca o la actividad económica que realice.

Tanto el enfoque interno como el externo, para la medición y análisis de la rentabilidad recurren a la utilización de razones o indicadores.

Son muchos los indicadores que se utilizan para medir y evaluar la rentabilidad de una empresa; al respecto varios autores consideran en sus textos de manera unánime los márgenes de utilidad, el ROA, ROE, el Ebitda y el EVA, sin embargo existen otros indicadores de rentabilidad los cuales se utilizan dependiendo de lo que quiera conocer la empresa de su operación en cuanto a rentabilidad. En este artículo sólo se tratará lo relacionado con los siguientes indicadores: ROA, ROE, EVA, EBITDA, Margen EBITDA, Utilidad por acción y Dividendos por acción. Ya que se considera que estas razones pueden brindar información útil para la gerencia, los inversionistas y usuarios externos en el proceso de toma de decisiones y son de interés de los diferentes usuarios de la información financiera. A continuación se hace una breve descripción de los indicadores que se trabajan en este texto.

- **El EVA (Economic Value Added – Valor Económico Agregado)** es un indicador que mide la capacidad de generación de valor en la empresa, Ortiz lo define como “un indicador que calcula la capacidad que tiene una empresa para crear riqueza, teniendo en cuenta la eficiencia y

productividad de sus activos, así como la estructura de capital y el entorno dentro del cual se mueve” (2006, Pág. 269).

UODI _n (Utilidad Operacional después de Impuestos)	xxx
CTNO (n-1)	xx
ANOCO (n-1)	xx
ANDEO (n-1)	xxx
CK (%)	(%)
ANDEO (n-1) * CK	xx (xx)
EVA	xx
EAV	xx

- CTNO (Capital Trabajo Neto Operativo)
- ANOCO (Activos No Corrientes Operacionales)
- ANDEO (Activos Netos de la Operación)
- n-1 (Año Anterior)
- n (Presente)
- CK (Costo de Capital)

Como se puede observar el EVA en una compañía depende de varios factores. En primera instancia la Utilidad operacional después de Impuestos que entre más elevada mayor posibilidad de que la empresa aumente su riqueza. El otro Factor fundamental es la inversión en Activos no Corrientes y Capital de trabajo necesarios para su operación, que entre mayor sea su valor, reduce dichas posibilidades. Y el costo financiero (CK), de dicha inversión es un factor clave. Este es definido por la estructura financiera de la empresa y tiene una trascendental influencia en su capacidad para generar valor.

De acuerdo a lo anterior se podría deducir, que un EVA elevado le dice al inversionista decisor, que un proyecto o empresa tiene la capacidad de generar riqueza o valor agregado.

- **El EBITDA** (Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization – Utilidad antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones) es un indicador financiero que permite evaluar la operación misional de una organización y su capacidad en la generación de efectivo. Se puede definir como la capacidad de una empresa para generar efectivo y rentabilidad en términos operacionales, sin tener en cuenta como financie su actividad. Este indicador sirve para medir la rentabilidad de un proyecto o una decisión de inversión que se tome. Sin embargo la forma de financiar esa inversión también puede afectar los resultados netos para el inversor.

A continuación se presenta la fórmula para el cálculo del Ebitda, con el objetivo de un mejor entendimiento:

Utilidad Antes de Impuestos	xxx
(+) Depreciaciones y Amortizaciones	xx
(+) Intereses	xx
EBITDA	XXX
EBITDA	XXX

En otras palabras el Ebitda representa la utilidad operacional en efectivo o cuentas por cobrar, que cubrirá los gastos de Financiación, los impuestos y los rendimientos de los accionistas o inversionistas. De lo anterior se puede deducir que un Ebitda elevado, les permite a los inversionistas no solo inclinarse por dicha decisión, sino también más flexibilidad a la hora de financiarla.

- **El Margen EBITDA** es un indicador que mide de manera porcentual la participación del EBITDA en el total de ingresos. Es muy útil ya que se pueden hacer diversas lecturas de este: Por ejemplo, Evaluar que porcentaje de cada peso en Ingresos, se puede utilizar en atender la deuda, los impuestos y los rendimientos esperados por los Accionistas. A continuación se presenta la forma de cálculo del Margen Ebitda:

$$\text{Ebitda} / \text{Ingresos Operacionales} = \text{Margen Ebitda (\%)}$$

- **La Utilidad por Acción** es una razón de interés para los accionistas; ya que se utiliza para determinar en forma proporcional que parte del total de la utilidad corresponde a cada acción poseída por el inversionista, es decir, la rentabilidad por acción.

$$\text{Utilidad Neta} / \text{Acciones en Circulación} = \text{Utilidad por Acción}$$

Este indicador en varios momentos para evaluar una decisión. Antes de Invertir en Acciones o adquirir la totalidad de las acciones y después de obtenerlas, depende de las acciones que queden en circulación y de la capacidad de la empresa para generar utilidades después de la inversión.

- **Dividendos por Acción**, éste indicador se utiliza para determinar el dividendo que se debe entregar por cada acción. Aunque tiene similitudes

con el indicador anterior, en esta razón financiera se mide la capacidad que tiene la empresa no solo de generar utilidades, sino también de distribuirlas a sus accionistas. A continuación el Cálculo:

Dividendos por Acción Común / Utilidad Neta por Acción Común

- **ROE o rentabilidad del patrimonio**, es un indicador con el que se determina la utilidad generada a partir del capital aportado por los socios en la empresa. Este indicador tiene utilidad para los accionistas en la medida que enfoca la rentabilidad de acuerdo con su inversión realizada. Se puede deducir que entre más inversión realiza un decisor en un proyecto o empresa, mayor será la utilidad neta que espera, para satisfacer su rentabilidad esperada sobre su capital invertido.

Utilidad Neta / Patrimonio

Representa el valor que la empresa obtiene de utilidad por cada peso invertido por los propietarios.

Este indicador mide la rentabilidad de la inversión de un Accionista con sus recursos propios, después de cubrir los intereses y los impuestos.

- **ROA o rentabilidad de activo**, es un indicador que mide la generación de utilidades a partir de la inversión realizada y los recursos utilizados en la empresa. Este indicador a diferencia del anterior, mide la rentabilidad de la inversión sin importar la fuente de financiación.

Utilidad Neta / Activos

Representa el valor obtenido en utilidades por la empresa, por cada peso invertido, sin importar su financiación.

Cada uno de los indicadores mencionados anteriormente, proporcionan una buena herramienta para evaluar la rentabilidad de una empresa. La clave se encuentra en los indicadores utilizados de acuerdo a las necesidades de información y que la combinación de estos arroje el mejor diagnóstico de la compañía.

DECISIONES DE AGRUPAMIENTO EMPRESARIAL

Las empresas para operar necesariamente deben tomar decisiones sobre diferentes aspectos como son; el objeto social, temas estratégicos, y operativos básicamente, debido a esto se constituye como uno de los temas más importantes en las organizaciones.

Las decisiones estratégicas son decisiones que las empresas consideran de trascendental importancia para la organización, considerando que los resultados que arrojen afectarán el funcionamiento de la empresa de forma positiva o negativa, se puede decir que las decisiones estratégicas son de realización en el largo plazo, ya que de ellas depende el futuro de la empresa, es por esto que para tomar una decisión acertada en el momento crítico, se requiere de un estudio amplio que contemple dice Sallenave una “revisión de la misión de la empresa, el análisis interno, el análisis externo, el diagnóstico, la fijación de los objetivos, el análisis estratégico y el análisis competitivo para elaborar una estrategia optima. (1985, pág. 239).

Según Expresa Magretta suelen confundirse los términos modelos de negocio con las estrategias, tomando estos términos indistintamente, pero “los modelos de negocios describen un sistema, el modo de funcionar de una empresa, y su forma de encajar. Sin embargo, hay un factor que queda al margen, la competencia...Abordar esta realidad es una estrategia” agrega seguidamente “Una estrategia Competitiva Explica el método que va a emplear la empresa para hacerlo mejor que sus rivales” (2002, Pág. 33)

Las decisiones de agrupamiento empresarial son disposiciones o medidas que las empresas toman en consideración cuando presentan vínculos en su objetivo social, o son complementarias.

Dentro de las principales características que plantean Parada y Planellas, para realizar agrupamientos empresariales se pueden describir la eliminación de competidores, acceso a recursos necesarios y capacidades complementarias (Parada y Planellas, 2007, Pág 38).

Dentro de las decisiones que se pueden presentar en los agrupamientos empresariales se pueden encontrar las decisiones de compra, fusión, escisión y alianzas, que se considerarán a continuación.

- **Adquisición de empresas**, es una negociación en la cual los activos o las acciones de una empresa son adquiridos por otra o por un particular, con el fin de generar un crecimiento estructural o en la participación en el mercado, ampliar sus operaciones, generar un mayor nivel de utilidades, eliminar la competencia o invertir en un negocio diferente. Al respecto Sudarsanam opina “el objetivo inmediato de una adquisición es, de manera evidente, el crecimiento y la expansión de los activos, ventas y participación en el mercado del adquirente” (Sudarsanam, 1996, Pág. 4).

En el proceso de adquisición de una empresa es importante; tener clara la motivación de la compra, realizar un estudio de la situación económica y financiera de la empresa, para determinar la viabilidad del negocio mediante la aplicación de herramientas financieras.

Según expresa Parada y Planellas las adquisiciones y fusiones presentan dos ventajas, son relativamente rápidas y permiten acceder en un menor periodo de tiempo a los recursos complementarios de la otra empresa (Parada y Planellas, 2007, Pág 40)

Con relación al sector externo, no se puede desconocer que para la compra de una empresa se debe realizar un estudio macroeconómico, identificar el sector en el cual está inmersa, su competencia y las ventajas competitivas frente a otras empresas.

Romero¹ considera que la compra de empresas es una operación rentable para los capitalistas, debido a que con la compra buscan eliminar competencia y crear un alto valor agregado de las empresas a través de la inyección de nuevos capitales, también afirma que las grandes empresas buscan comprar nuevas empresas con el fin de reducir riesgos y generar una alta rentabilidad en la operación.

- **Fusión**: es una decisión en la cual dos o más empresas se disuelven sin liquidarse y se unen para formar una, o en otros casos, una de las empresas es absorbida por la otra. Este tipo de decisión se toma con el objetivo de obtener mayor participación en el mercado, de incrementar la

¹ <http://joseromero73.blogspot.com/2010/05/la-compra-de-empresas.html>

Agosto 15 de 2010 13:45

rentabilidad y los resultados de la empresa, generar valor agregado y generar un crecimiento de la empresa.

En el tema de las fusiones es importante la definición y análisis del objetivo de la decisión, de la conveniencia de realizarla, de las ventajas y desventajas, el riesgo y el estudio de los posibles factores de éxito o fracaso. Esto en cuanto a un análisis cualitativo. En el análisis cuantitativo se debe realizar un estudio de la situación financiera y económica de cada una de las empresas que van a Participar de la fusión.

Parada y Planellas expresan que tanto las fusiones como las adquisiciones pueden presentar una serie de desventajas, entre las que encontramos la integración de dos culturas, el precio que se ha de pagar, incluso hasta el llegar a ser una ganga, y que la empresa que se vaya a comprar o a absorber no se encuentre en la mejor situación (Parada y Planellas, 2007, Pág 40-41)

- **Escisión:** es una decisión en la cual se busca desligar o eliminar líneas de negocio en una empresa trasladándolas a otra sociedad existente o una nueva sociedad creada. Al respecto Perdomo M. define como la “Situación de una sociedad denominada escidente, que decide extinguirse y divide la totalidad o parte de su activo, pasivo y capital contable, en dos o más partes, que se aportan en bloque, a otra u otras sociedades de nueva creación, denominadas escindidas, o bien, sin extinguirse se aporta en bloque parte de su activo, pasivo y capital contable, a otra u otras sociedades de nueva creación o constitución”. (Perdomo M. 2002. Pág. 201)

Es de anotar que las empresas que realizan una escisión, al igual que las que realizan fusiones, buscan enfocarse en el negocio que les es más rentable. Según la Superintendencia de Sociedades, se busca con estos mecanismos dejar de lado las actividades que no generan utilidades a la compañía.

- **Alianzas y asociaciones:** tienen como objetivo la unión empresarial de sectores económicos, con el fin unir fortalezas para alcanzar un objetivo que les brinde beneficios, buscar una mayor rentabilidad en los núcleos de negocios, a través de la disminución de competidores, proveedores, nuevos

participantes, entre otros, y buscando a su vez tener una mayor ventaja competitiva en un entorno dinámico.

Durante el proceso de alianza estratégica puede suceder que alguna de las partes pierda poder sobre las funciones que desempeña, o se genere desconfianza por parte de los integrantes de la alianza, pues no se puede hablar de la confianza absoluta en casos donde, información tan preciada como es la financiera entra en un proceso de indagación, por eso en lo que principalmente se debe trabajar, es en combatir estos inconvenientes que pueden llevar al fracaso la alianza.

Todas estas decisiones descritas con anterioridad son tomadas buscando principalmente lograr objetivos relacionados con el crecimiento de las empresas, la creación de valor para la empresa, la obtención de mejores y mayores resultados económicos, además del incremento de la rentabilidad. Es por eso que es necesario realizar un estudio económico y financiero adecuado para garantizar en primera instancia la viabilidad de la negociación; por tanto es importante tener en cuenta el análisis de la viabilidad financiera de la decisión, para lo cual es importante trabajar con proyecciones y tasas de descuento, el cálculo de la tasa interna de retorno, identificar los costos de la negociación, y la utilización de flujos de caja descontados para evaluar la viabilidad del negocio.

Conectar más este tema con la rentabilidad para que pueda tener más sentido lo del trabajo de campo realizado.

STAKEHOLDERS Y LA UTILIZACIÓN DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA

Las organizaciones en su accionar generan información a partir de las operaciones que realizan, esta información es utilizada por usuarios internos y/o externos a la empresa. Estos usuarios son actores que tienen una vinculación directa o indirecta con la organización, relación que surge a partir de los resultados o las operaciones de la empresa; por el impacto que puede generar sobre ellos. A estos usuarios de la información financiera se les conoce como Stakeholder.

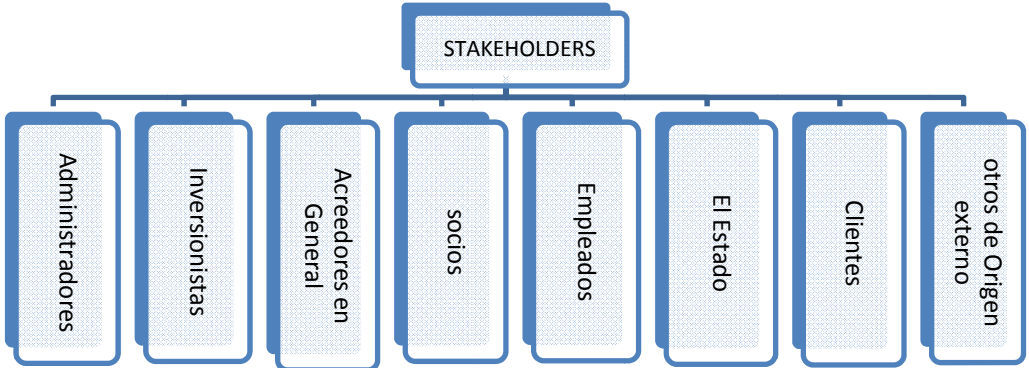
Falcao define los Stakeholder o usuarios de la información financiera como, actores internos o externos que afectan o son afectados por los objetivos o resultados de una organización dada. (1999, pág. 126)

Por tanto, se puede considerar la información contable como uno de los resultados que afecta y se ve afectada por las decisiones de los stakeholders, por lo general

esta información va dirigida a uno o varios usuarios específicos que tienen cierto interés en la empresa. Los stakeholders pueden ser usuarios internos como administradores y socios principalmente; o usuarios externos dentro de los que se encuentran: inversionistas, acreedores, proveedores, consultores financieros, entidades estatales o clientes.

Estos usuarios de la información corporativa se pueden clasificar como aparece en el gráfico siguiente:

Gráfico No. 3: STAKEHOLDERS



Fuente: Elaboración Propia con base en Ortiz (2006)

Como se puede observar en el gráfico No. 3, son muchos los usuarios de la información financiera, los cuales deben tener algún tipo de interés en la empresa o se pueden ver afectados por los resultados de ésta.

Para el caso que trata este artículo, que está relacionado con los indicadores de rentabilidad y las decisiones de agrupamiento empresarial, los principales stakeholders son los socios o inversionistas quienes en definitiva son los encargados de tomar este tipo de decisiones; sin embargo, se expondrán las opiniones, consideraciones y recomendaciones de consultores financieros, que por lo general brindan un apoyo de asesoramiento a los directos encargados de la toma de decisiones. La decisión de trabajar con asesores financieros se toma principalmente por que le dan mayor importancia a la información financiera en general y porque son quienes mejor saben del aporte que esta información puede generar a la empresa.

LOS INDICADORES DE RENTABILIDAD, A LA LUZ DE LOS CONSULTORES Y ESPECIALISTAS EN FINANZAS

Hasta este punto, el artículo ha hecho énfasis en la información extraída del análisis de los Indicadores de Rentabilidad y en general del análisis financiero, y su importancia en las decisiones de agrupamiento empresarial.

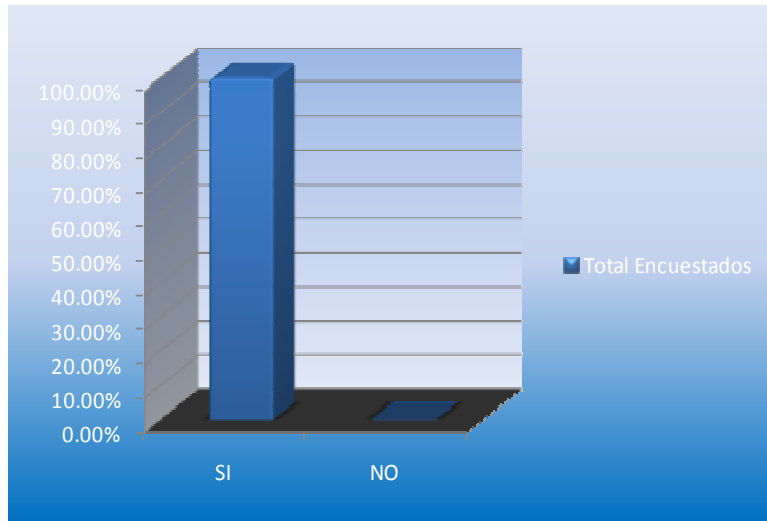
A continuación se presentan las consideraciones al respecto de los consultores y especialistas en finanzas, que a partir de su ejercicio profesional, brindan una perspectiva sobre este tema; lo cual permite validar, refutar o complementar lo anteriormente descrito. Se decidió que el estudio fuera aplicado básicamente en personas que cumplieran con este perfil, con el fin de identificar la utilización de la información financiera basada en los indicadores de rentabilidad, que personas externas a la empresa como son los consultores pueden implementar para apoyar la toma de decisiones, en lo relacionado con los agrupamientos empresariales.

Con el objetivo de conocer la opinión de estos consultores, se formularon una serie de preguntas, las cuales se direccionaron específicamente a un grupo de indicadores de rentabilidad, como son el EVA, EBITDA, margen EBITDA, rentabilidad del activo, rentabilidad del patrimonio, dividendos por acción y utilidad por acción, dado que se consideró que dentro de los indicadores de rentabilidad podían generar información de mayor importancia en la toma de decisiones.

Para la realización del estudio se escogió una muestra intencionada no probabilística de dieciséis consultores, a los cuales se les realizó una serie de preguntas a través de un instrumento de recolección de información como es la encuesta, convirtiéndose esta en la fuente principal de datos que se obtienen de los especialistas; a continuación se presentan las consideraciones al respecto.

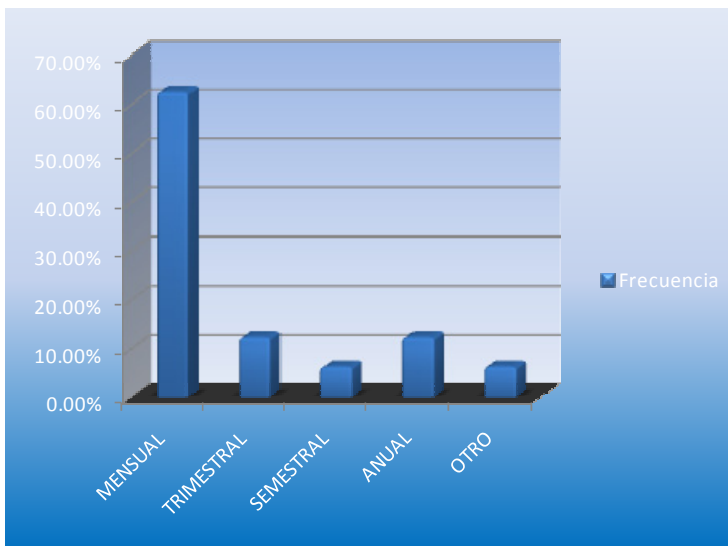
El Gráfico No. 4, deja ver que los encuestados coinciden en la importancia del análisis financiero en las empresas; como la herramienta que permite evaluar los resultados obtenidos, conocer el desempeño y la situación económico-financiera de la empresa, definir planes y estrategias que conlleven a una más acertada toma de decisiones, bajo un direccionamiento encaminado al logro de los objetivos empresariales. Adicionalmente, permite identificar posibilidades de crecimiento y éxito de una empresa a partir de los estudios de mercado, sectoriales y de aspectos macroeconómicos que puedan tener un impacto en el futuro de ésta.

Gráfico No.4: Importancia del Análisis Financiero



Dadas las anteriores consideraciones y teniendo en cuenta la importancia de la información que se extrae del análisis financiero; cobra relevancia la frecuencia con que se debe realizar.

Gráfico No. 5: Frecuencia del Análisis Financiero



El gráfico # 5 muestra que la mayoría de los consultores consideran que el análisis financiero se debe realizar en forma mensual, esto teniendo en cuenta el dinamismo empresarial, el hecho de que la información debe ser oportuna y que es importante mantener un monitoreo constante que ayude a que la empresa no sufra cambios que afecten

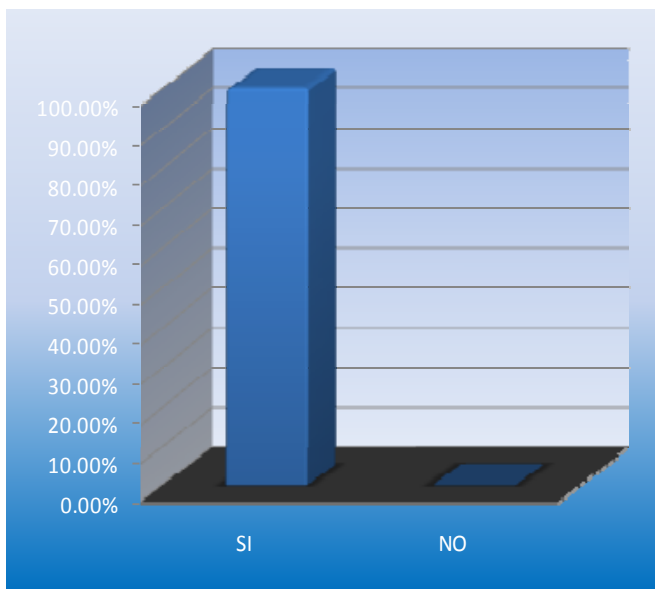
su funcionamiento, y con el fin de poder realizar una buena gestión que se traduzca en beneficios económicos, sobre todo en el corto plazo. Sin embargo se presentan otras propuestas en las cuales se puede realizar el análisis como por ejemplo en forma trimestral, semestral, anual u otro periodo (bimensual,

cuatrimestralmente, etc.); todo dependiendo de las necesidades de información que se tengan y la contribución de éste a la gestión empresarial.

Para la realización del análisis financiero es necesaria la utilización de datos cualitativos y cuantitativos. Los datos cualitativos están relacionados con información referente a estudios de mercado, sectorial, normatividad legal, etc.; en su mayoría información de tipo externo; por otro lado los datos cuantitativos hacen referencia al análisis de estados financieros y la determinación y cálculo de indicadores.

En el grafico No. 6 se muestra la importancia que presentan en la toma de decisiones los indicadores de rentabilidad.

Grafico No. 6 Importancia de Indicadores de Rentabilidad



Los indicadores son medidas que permiten obtener información sobre el comportamiento o evolución de una variable, y adicionalmente hacer comparaciones y seguimientos sobre aspectos económicos importantes dentro de la empresa, como son la liquidez, el endeudamiento o la rentabilidad. Por tanto, se considera que los indicadores de rentabilidad pueden generar información útil para tomar decisiones de

Agrupamiento empresarial. Esto dado que, el tema de la rentabilidad es un aspecto muy importante al momento de evaluar alternativas de inversión, y tiene una influencia significativa sobre la decisión.

Los indicadores de rentabilidad se pueden ver como la base para investigar y entender la dinámica del sector, la rentabilidad de inversión, la eficiencia de la operación y confirmar el estado en el cual se encuentra la compañía, no desconociendo que dependiendo del correcto análisis que se haga de ellos, se puede desprender el éxito o fracaso de la decisión tomada. En la práctica, en las decisiones de agrupamiento empresarial juega un papel importante la valoración

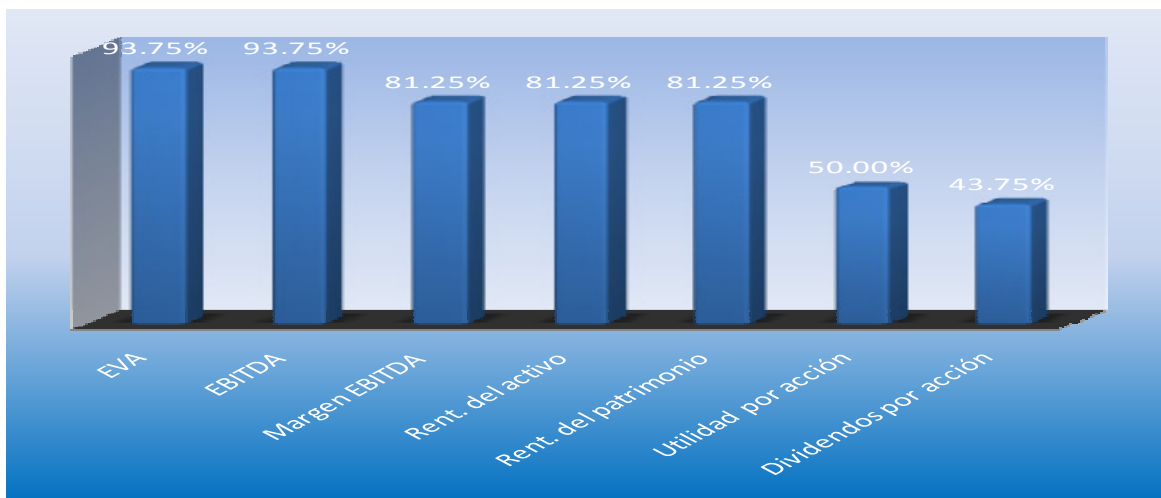
adecuada de las empresas y las proyecciones financieras. Aunque los consultores hacen alusión a otros temas, como aspectos tributarios, contables y evaluaciones macroeconómicas que toman parte en la decisión y juegan un papel importante.

En efecto, para el consultor financiero se hace necesario el cálculo de ciertos indicadores de rentabilidad, dando más relevancia a unos que a otros. A continuación la Tabla No. 1 y el Gráfico No. 7 dejan ver las opiniones al respecto:

Tabla No. 1 Cálculo de Indicadores

	INDICADORES	ENCUESTADOS	PONDERACIÓN
Considera que deben ser calculados e interpretados como parte del análisis financiero los siguientes indicadores de rentabilidad:	EVA	15	93.75%
	EBITDA	15	93.75%
	Margen EBITDA	13	81.25%
	Rent. del activo	13	81.25%
	Rent. del patrimonio	13	81.25%
	Utilidad por acción	8	50.00%
	Dividendos por acción	7	43.75%

Gráfico No. 7 Cálculo de Indicadores

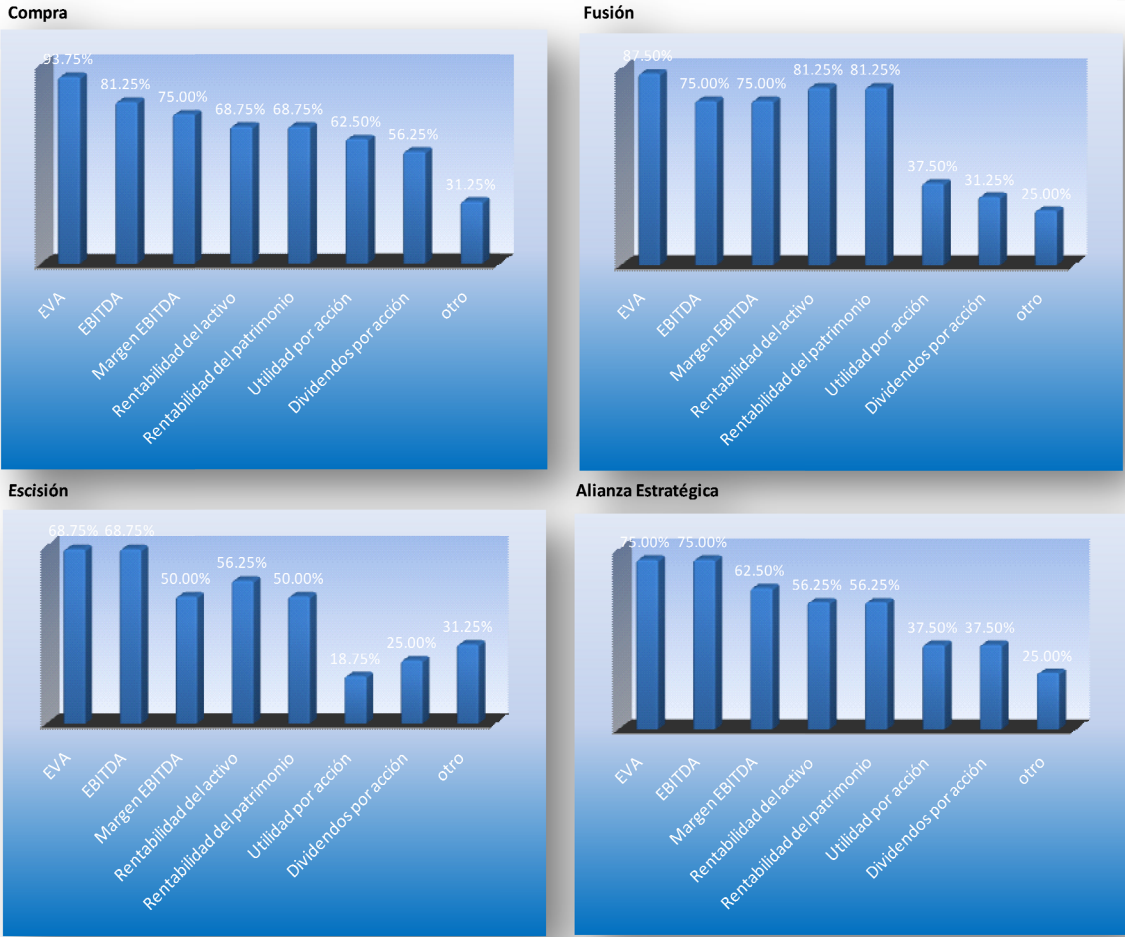


Como lo muestra el Gráfico No. 7 resulta de gran importancia el cálculo de los indicadores de rentabilidad que se relacionan en la Tabla No. 1; ya que representan información para el análisis desde diferentes perspectivas de los Estados Financieros. Sin embargo, dan mayor significado a la utilización del EVA, EBITDA, Rentabilidad de Activo, Rentabilidad del Patrimonio y Margen EBITDA; ya que permiten evaluar la capacidad de la empresa de generación de valor para

los accionistas y de igual forma la capacidad de la empresa en la generación de riqueza. Se les da mayor importancia a estos indicadores; ya que brindan información a partir de la cual se pueden tomar acciones en la gestión empresarial.

Este artículo contempla cuatro tipos de decisiones de esta índole, decisiones de compra, fusión, escisión y alianzas estratégicas, las cuales pueden influir en el éxito o fracaso de una compañía y que por consiguiente se requiere sean estudiados los cursos de acción, con la información y análisis adecuados. En este sentido se hace necesario validar con profesionales financieros si los indicadores de rentabilidad, son necesarios y tienen ámbito de aplicación en lo referente a estas decisiones.

Grafico No. 8 Indicadores de rentabilidad y decisiones de Agrupamiento Empresarial



Como se puede observar en el Gráfico No. 8, los consultores financieros dan importancia a la utilización de indicadores de rentabilidad en las decisiones anteriormente descritas. Sin embargo la aplicación de cada una de estas razones varía dependiendo de la naturaleza de la decisión.

Para la **adquisición**, el EVA es el principal indicador del cual se puede obtener información de mayor utilidad para la compra de una empresa, dado que con éste se puede identificar el valor de la compañía, y seguido se encuentra el EBITDA y el margen EBITDA con 81,25% y 75% respectivamente, que ayudan a la identificación de la generación del valor de la compañía. Luego continúa la rentabilidad del activo y del patrimonio representados en un 68,75% con los cuales lo que buscan es identificar si las inversiones hechas, son acordes con lo que cuenta la empresa. En menor grado de participación se encuentran la utilidad por acción y los dividendos por acción en 62,50% y 56,25% dado que lo condicionan con que sea una sociedad por acciones, y estos serian solo beneficios que buscan los socios. En cuanto a otros el 31,25% opinan que los flujos de cajas para realizar valoración de empresa y comparar diferentes alternativas de inversión, también con el indicador Yield, porque muestra la perspectiva interna y externa al momento de analizar la rentabilidad de una empresa.

Para el tema de la **fusión**, la utilización de los indicadores de rentabilidad tales como el EVA, EBITDA, margen EBITDA, rentabilidad del activo y del patrimonio está muy pareja, de acuerdo a la opinión de los encuestados, dado que esta varía entre un 75% y 87,50%, esto debido a que a través de estos se puede realizar una valoración de la empresa e identificar la situación actual de la compañía. Como se observa en el gráfico, los indicadores de utilidad por acción y dividendo por acción tiene menos relevancia en el momento de ser calculados para realizar una fusión, aunque no se puede dejar de lado que los dueños inversionistas son los principalmente afectados, debido a que si la fusión fracasa, o no arroja los resultados esperados, son los dueños los que van a verse afectados directamente. Finalmente el 25% de los encuestados consideran que adicional a estos indicadores, se deben considerar los flujos de caja libre, el indicador Yield y indicadores de mercado.

En el caso de la **escisión** el EVA y el EBITDA son los indicadores de rentabilidad más importantes por la aproximación a la realidad para decidir la escisión de una empresa, entre los encuestados, ambos indicadores poseen una participación del 68.75% cada uno, debido a que con estos se debe esclarecer el valor que están

generando las diferentes líneas de negocio y pueden identificar si es viable la escisión, no obstante hay que tener en cuenta también el margen EBITDA, rentabilidad del activo y rentabilidad del patrimonio también presentan una participación entre el 50% y 56,25% estos son útiles para realizar el análisis del negocio y mirar la forma más viable para realizar la escisión, a demás de que los dos últimos determinan el porcentaje de participación para la división o creación de la empresa. En menor proporción se encuentran la utilidad por acción y los dividendos por acción, que para este caso, no se reflejan con tanta importancia dado que representan el 18,75% y 25% respectivamente. El 31,25% consideran que los flujos de caja deben ser calculados y se deben presentar presupuestos sobre las proyecciones financieras.

Finalmente para el tema de la **alianza estratégica**, Al igual que para la Escisión, los indicadores de rentabilidad EVA, EBITDA, se encuentran en igual condición con un 75%, presentándose estos dos como indicadores importantes en el momento de llevar a cabo la alianza, el margen EBITDA, rentabilidad del activo y rentabilidad del patrimonio está equilibrados dado que varía entre 62,50% y 56,25% esto se debe, al igual que en la fusión de empresas, a que a través de estos se puede realizar una investigación de la empresa con el fin de conocer su situación actual y determinar la viabilidad de la alianza. Finalmente con los indicadores de La utilidad por acción y los dividendos por acción, se entrarían a evaluar de acuerdo a los intereses individuales de los socios dados que para la toma de la decisión solo cuentan solo con una participación de 37,50% ambos.

Hasta este punto el artículo deja ver de manera general, la concordancia que se presenta tanto en las consideraciones de los asesores financieros como de los diferentes escritores que relacionan en varios textos, la importancia de la información financiera y más concretamente de los indicadores de rentabilidad que se consideran en este texto. Lo siguiente sería determinar si los directos responsables de la toma de decisiones (gerentes y socios) le dan la importancia que se merece y utilizan en la gestión empresarial, la información que suministran el análisis financiero, los indicadores que de este se desprenden y la información financiera en general.

CONSIDERACIONES FINALES

El análisis financiero es importante dentro de todas las organizaciones, dado que es una herramienta que permite evaluar los resultados obtenidos, conocer el

desempeño y la situación económico-financiera de la empresa, así como definir planes y estrategias que conlleven a una más acertada toma de decisiones, con el fin de evitar hechos que afecten negativamente la empresa.

Se debe tener en cuenta que un buen análisis financiero depende tanto de las herramientas que utilice, como de la periodicidad, es por esto que para tomar una decisión oportuna y basados en el dinamismo empresarial, el análisis financiero debe ser valorado frecuentemente, y así poder tomar decisiones que ayuden a la organización a o producir cambios que afecten el funcionamiento de la empresa, aun más en el corto plazo. Se debe tener también en cuenta que la profundidad del análisis financiero, depende de las necesidades de información que se presente y de igual manera del periodo que se requiera evaluar.

En especial los indicadores de rentabilidad de los cuales trata este artículo, son muy importantes, dado que busca identificar la capacidad de generación de riqueza o creación de valor a partir de los recursos comprometidos en el negocio, se pueden ver como la base para investigar y entender la dinámica del sector, la rentabilidad de inversión, la eficiencia de la operación y confirmar el estado en el cual se encuentra la compañía.

Para la decisión de compra o adquisición de empresa se identificó que el indicador del EVA aporta una importante información en el momento de valorar la inversión, dado que este arroja el valor de la compañía y si está creando valor o no, según los especialistas consideran que el EVA es la mejor medida, para identificar cuanto es el valor de la empresa, y si este satisface las expectativas, tanto para la empresa como para los socios. Aunque no se debe dejar de lado los otros indicadores como son el EBITDA y el Margen EBITDA, que ayudan a la identificación del valor. A la vez se debe contar con los indicadores de rentabilidad del activo y rentabilidad del patrimonio, a través de estos identificar que las inversiones hechas sean acordes con el objeto de la empresa.

Con la fusión de empresas sucede algo parecido a la compra dado que el EVA, el EBITDA, y el margen EBITDA contribuyen para realizar una valoración de la empresa e identificar la situación actual de la compañía, además en la fusión hay que identificar las razones por las cuales se lleva a cabo la fusión, dado que esta es una unión de esfuerzos y capitales. Además se debe prestarle atención a la rentabilidad del patrimonio identificando si esta es conveniente para los inversionistas, si la unión no afecta negativamente y si se presenta la rentabilidad

esperada, por otro lado de calcular la rentabilidad del activo identificando que no sea negativo, y si este es mayor o menor a lo esperado.

En el caso de la escisión, el EVA y el EBITDA, son los indicadores más importantes por la aproximación a la realidad, debido a que se debe esclarecer el valor que están generando las diferentes líneas de negocio y poder identificar si es viable la escisión, por otro lado se encuentra el margen EBITDA, rentabilidad del activo y rentabilidad del patrimonio que en conjunto con los anteriores son útiles para realizar el análisis del negocio y mirar la forma más viable para realizar la escisión, con la utilizando estos indicadores se puede realizar un análisis de la empresa para evaluar la situación actual de la compañía y determinar la rentabilidad que se obtendría con la escisión de la empresa, ayudaría también a tomar decisiones en cuanto a la distribución de los patrimonios y si se deben crear nuevas empresas o no.

Finalmente en la alianza estratégica, los especialistas optan por utilizar los indicadores de rentabilidad EVA, EBITDA, margen EBITDA, rentabilidad del activo y rentabilidad del patrimonio en conjunto, esto se debe, al igual que en la fusión de empresas, a que a través de estos se puede realizar una investigación de la empresa con el fin de conocer su situación actual. Con éste análisis se pretende determinar la rentabilidad que generaría la alianza estratégica e identificar los cambios que podrían surgir tanto en forma negativa como positiva. Se podría tratar la decisión de una alianza estratégica como una unión de esfuerzos e intereses. La utilidad por acción y los dividendo por acción, se entrarían a evaluar de acuerdo a los intereses individuales de los socios, si lo que busca en generar mayor riqueza a través de alianzas o expandir el negocio para generar mayor utilidades a la compañía.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.

Estupiñan R. y Estupiñan O. (2006) Análisis Financiero y de Gestión. Segunda Edición. Bogotá. Eco Ediciones.

Falcao M. H. (1999) Revista del CLAD Reforma y Democracia. En quien se pone el foco? Identificando "stakeholders" para la formulación de la misión organizacional. Numero 15 octubre de 1999. Pág. 11-140. Caracas

García S. (1993) Administración Financiera: Fundamentos y Aplicaciones. Cali. Prensa Moderna.

García S. (2003) Valoración de empresas gerencia del valor y EVA. Medellín. Digital express.

Gómez B. O. (1972) Contabilidad Gerencial: Planeación y Toma de Decisiones. Primera Edición. Medellín. Multigráficas.

Jaramillo F. (2003) Análisis Financiero Básico. Primera Edición. Bogotá. Editorial Gente Nueva.

Magretta J. (2002) Revista Harvard Deusto Business Review. La Importancia de los modelos de negocios. Numero 110 septiembre octubre de 2002. Pág. 28-35. Barcelona.

Ortiz H. (2006) Análisis Financiero Aplicado y Principios de Administración Financiera. Treceava Edición. Bogotá. Universidad Externado de Colombia.

Parada P. y Planellas M. (2007) Revista Harvard Deusto Business Review. ¿Qué es estrategia Corporativa? Numero 153 enero de 2007. Pág. 34-51. Barcelona.

Sallenave J. (1985) Gerencia y planeación estratégica, Editoria Norma.

Sawhney M, Wolcott R, Arriniz I. (2007) Revista Harvard Deusto Business Review. Las doce Formas de Innovar para las empresas. Numero 153 enero de 2007. Pág. 22-32. Barcelona.

Sudarsanam, P. S. (1996) La esencia de las Fusiones y las Adquisiciones. México: Prentice Hall

Trullenque F. (2007) Revista Harvard Deusto Business Review. Dirigiendo estratégicamente hacia el futuro: más allá de los estados financieros. Numero 153 enero de 2007. Pág. 52-67. Barcelona.

Vitt, Luckevich y Misner. (2003) Business Intelligence. Técnicas de Análisis para la Toma de Decisiones Estratégicas. Primera Edición. España.

Walker, Boyd y Otros. (2005) Marketing Estratégico. Cuarta Edición. Mc Graw Hill. México.

Wild J. y Subramanyan K. y Halsey R. (2007) Análisis de Estados Financieros. Novena Edición. México. Mc Graw Hill.

<http://joseromero73.blogspot.com/2010/05/la-compra-de-empresas.html>

Agosto 15 de 2010 13:45

[http://sirem.supersociedades.gov.co/SIREM/files/estudios/FUSIONES Y ESCISIO NES.pdf](http://sirem.supersociedades.gov.co/SIREM/files/estudios/FUSIONES_Y_ESCISIO_NES.pdf)

Agosto 16 de 2010 11:38 am