

Análisis de los estados contables V

Análisis de la rentabilidad económica y financiera. Ratios básicos relacionados

Guía

Introducción, concepto de rentabilidad

Rentabilidad económica o de las inversiones totales

Factores determinantes de la rentabilidad económica

Rentabilidad financiera o de los recursos propios

Relación entre rentabilidad económica y financiera: El apalancamiento financiero.

2 Análisis patrimonial y de resultados de la empresa

2 Análisis financiero o de la solvencia

3 **Análisis económico o de la rentabilidad**

La rentabilidad es la medida del rendimiento que en un determinado periodo de tiempo (el ejercicio) producen los capitales utilizados en el mismo, o sea, la comparación entre la renta generada y los capitales invertidos para obtenerla. Su análisis estará encaminado a evaluar el grado de adecuación entre la rentabilidad alcanzada y su posición en el mercado y los medios empleados

METODOLOGIA

El análisis de estados contables se divide en 3 fases o etapas, cada una de las cuales pone el énfasis en un aspecto distinto que conforma un único análisis, en concreto se distingue:

1

Análisis patrimonial y de resultados de la empresa

Esta primera parte del análisis tiene como objetivo el estudio estructural y coyuntural de los componentes del patrimonio (Balance: inversión y financiación) y resultados empresariales (ingresos y gastos) y de sus variaciones, tendencias y equilibrios. Previamente será necesario realizar ajustes y depuración derivados de la inflación, homogeneización monetaria y reclasificación de las partidas, etc

2

Análisis financiero o de la solvencia

El equilibrio financiero se basa en reglas de financiación que buscan cierta concordancia entre las masas patrimoniales de activo y patrimonio neto y pasivo en cuantía y plazo

3

Análisis económico o de la rentabilidad

La rentabilidad es la medida del rendimiento que en un determinado periodo de tiempo (el ejercicio) producen los capitales utilizados en el mismo, o sea, la comparación entre la renta generada y los capitales invertidos para obtenerla. Su análisis estará encaminado a evaluar el grado de adecuación entre la rentabilidad alcanzada y su posición en el mercado y los medios empleados

Concepto de rentabilidad

Conceptualmente se entiende por rentabilidad la relación entre los resultados obtenidos en la realización de una actividad y los medios empleados para obtenerlos. Su expresión matemática responde al siguiente cociente, cuyo significado es la cantidad de renta o beneficio obtenido por cada unidad monetaria invertida:

$$\frac{\text{Resultado obtenido}}{\text{Recursos financieros empleados}}$$

Por tanto la rentabilidad es el indicador financiero frecuente, frente a otras variables de resultados, para medir la gestión empresarial.

En función de la medida de renta considerada en el numerador (resultado neto de la explotación, resultado antes de intereses e impuestos, etc.) y de capital o fondo en el denominador (activo total, activo de explotación, recursos propios, etc.), se pueden obtener distintos tipos de rentabilidad, entre las que destacamos, por la relevancia de la información que de ellas se deriva y habitual utilización, la rentabilidad económica y la rentabilidad financiera.

Para ilustrar la afirmación anterior veamos un ejemplo sencillo. Supongamos dos empresas A y B de cuyos estados contables, correspondientes al ejercicio 200x, extraemos la siguiente información:

	Beneficio	Fondos Invertidos
A	1.000	10.000
B	2.000	50.000

A pesar de que en un primer momento se podría interpretar que la empresa B ha gestionado más eficientemente sus recursos a lo largo del ejercicio al obtener un beneficio superior, el análisis de la rentabilidad traslada dicha consideración a la empresa A, puesto que su relación beneficio / fondos invertidos alcanza, tal y como demuestra el recuadro de resultados siguiente, un valor superior.

EMPRESA A	EMPRESA B
$R = (1.000 / 10.000) = 0,1$	$R = (2.000 / 50.000) = 0,04$
Por cada u.m. invertida se ha obtenido un beneficio de 0,1 u.m.	Por cada u.m. invertida se ha obtenido un beneficio de 0,04 u.m.
Se ha alcanzado una tasa de rentabilidad del 10%	Se ha alcanzado una tasa de rentabilidad del 4%

$$\frac{\text{Resultado obtenido}}{\text{Recursos financieros empleados}}$$

Rentabilidad económica o de las inversiones totales

Mide la capacidad efectiva de una empresa para remunerar a todos los capitales puestos a su disposición, sean estos propios o ajenos.

$$\frac{\text{Resultado}}{\text{Activo Total}} = \frac{\text{Resultado}}{\text{Recursos propios} + \text{Recursos ajenos}}$$

Si la rentabilidad económica de nuestra empresa **es superior** a la tomada como referencia (objetivo, competidores, empresa líder, etc.) puede indicar:

- Adecuación de las inversiones al nivel de actividad del negocio. El rendimiento que se obtiene de los activos es máximo,
- Eficiencia en el desarrollo de las funciones de aprovisionamiento, producción y distribución

Su verdadera bondad informativa para la toma de decisiones racionales surge cuando es analizada a lo largo de una serie de años de vida de la empresa o en la comparación con otras organizaciones de características similares (sector, tamaño, ámbito geográfico, etc.). En estos casos, el estudio resultará efectivo si el criterio seleccionado para el cálculo se muestra invariable

Numerador frecuente del Resultado (BAIT, BDI+GF)

Resulta habitual en la práctica considerar, en el numerador, uno de los siguientes niveles de resultado:

- **Resultado ante de intereses e impuestos (BAIT)**
- **Resultado antes de intereses y después de impuestos (BDI+GF)**

Con respecto al denominador, habrá que considerar únicamente los fondos implicados de forma efectiva en la actividad durante el ejercicio, deduciendo, por tanto, del activo total aquellas partidas que representen desembolsos pendientes sobre el capital (accionistas por desembolsos exigidos)

Rentabilidad económica o de las inversiones totales: FACTORES DETERMINANTES

Partiendo de la ecuación anterior:
$$\frac{\text{Resultado}}{\text{Activo Total}} = \frac{\text{Resultado}}{\text{Recursos propios} + \text{Recursos ajenos}}$$

Si a la expresión matemática de la rentabilidad económica la multiplicamos y dividimos por el Importe neto de la cifra de negocios, la habremos descompuesto en el producto de sus dos componentes: ***margen económico y rotación del activo total***

$$\frac{\text{BDI +GF}}{\text{Activo Total}} = \frac{\text{BDI +GF}}{\text{Cifra de negocios}} \times \frac{\text{Cifra de negocios}}{\text{Activo total}}$$


Margen Económico Rotación del activo total

Margen Económico (medida de eficiencia):

El margen económico (participación de la remuneración a los aportantes de capital propio y ajeno en la cifra de negocios) es una medida de eficiencia en la gestión global de la actividad empresarial (a mayor valor del ratio mayor nivel de eficiencia). Para la consecución de este fin, la dirección habrá tenido que aplicar políticas que minimicen el efecto sobre la cifra de negocios de la remuneración del resto de los factores (suministradores de existencias, personal, suministradores de servicios, etc.), lo que deberá interpretarse como gestión más eficiente de los mismos

Rotación del Activo Total (medida de eficiencia):

La rotación del activo total (unidad monetaria vendida por cada unidad monetaria invertida) es una medida de eficiencia en las decisiones de inversión (a mayor valor del ratio mayor nivel de eficiencia). Un valor del ratio por debajo de lo que resulta habitual (en el sector, en nuestra empresa o en la empresa líder), pondría indicar la existencia de activos de los que se obtiene poco o ningún rendimiento (susceptibles de mejora e incluso de venta o liquidación); mientras que un incremento del valor del ratio apuntaría una mejora en el aprovechamiento de dicha inversión.

Rentabilidad económica o de las inversiones totales: CONSIDERACIONES

$$\frac{\text{BDI +GF}}{\text{Activo Total}} = \frac{\text{BDI +GF}}{\text{Cifra de negocios}} \times \frac{\text{Cifra de negocios}}{\text{Activo total}}$$


Margen Económico **Rotación del activo total**

Esta desagregación de la rentabilidad económica en sus dos componentes permite a los decisores actuar sobre los factores que la conforman en función de la estrategia de la empresa, de la intensidad de capital y de las características del entorno en el que compite. Veamos dos ejemplos:

- Las firmas hosteleras caracterizadas, en general, por dotaciones intensivas de capital y elevados costes fijos, suelen demostrar una rotación muy lenta que exige que operen con elevados márgenes, tanto para asegurar la rentabilidad de sus abultadas inversiones como para atraer capitales para financiarse.
- Las empresas que operan bajo estrategias de diferenciación, es decir, las que tratan de diferenciar sus productos de los de sus competidores en base a su calidad, imagen de marca o prestigio de la entidad, suelen presentar elevados márgenes. Frente a esta circunstancia, las empresas con altas rotaciones se caracterizan por aplicar estrategias de liderazgo en costes, que les permita llegar a un mayor número de clientes en el mercado.

Rentabilidad financiera o de los recursos propios

Mide la capacidad efectiva de una empresa para remunerar los capitales que le son confiados por sus accionistas, respondiendo su expresión matemática al siguiente cociente, en el que se compara el resultado neto del ejercicio con los capitales o fondos propios debidamente promediados.

$$\frac{\text{Resultado del Ejercicio (BDI)}}{\text{Patrimonio neto - accionistas desembolsos exigidos}}$$

El nivel de beneficios que se considera en el numerador, Resultado del ejercicio (después de intereses y de impuestos), es atribuible a los propietarios de la empresa y debe ser estimado en su totalidad, con independencia del destino que se prevea para el mismo: distribución como dividendo o acumulación en forma de reserva.

Una rentabilidad financiera adecuada permitirá retribuir, según mercado y riesgo, a los accionistas y atender al crecimiento interno necesario para mantener, consolidar o mejorar esa posición competitiva de la empresa.

Una rentabilidad financiera insuficiente:

- cierra las posibilidades de expansión de la empresa, pues ésta no podrá autofinanciarse si quiere repartir un dividendo mínimamente aceptable.
- reduce la posibilidad de acudir al mercado de capitales emitiendo acciones, ya que los propietarios de fondos desviarían sus inversiones hacia otros productos más atractivos.
- limita la obtención de deuda al disminuir las garantías que ofrece la empresa a sus acreedores.

Relación entre rentabilidad económica y financiera. El apalancamiento financiero

La diferencia entre la rentabilidad económica y financiera es que la primera de ellas configura una tasa independiente de la estructura de financiación de la empresa (naturaleza y coste de los recursos financieros utilizados), mientras que la segunda identifica una magnitud relativa que sí está en función de dicha estructura.

La incidencia de la situación y evolución de la estructura de financiación en la consecución de un mayor o menor índice de rentabilidad financiera, nos servirá para evaluar el grado de acierto de los gestores de la empresa en la elección de su política de financiación. Dicha elección deberá no sólo decidir sobre el volumen de recursos ajenos a utilizar en relación con los propios (nivel de endeudamiento), sino también realizar una selección óptima de los primeros que minimice el coste efectivo de la deuda.

La prescripción fundamental que guía la decisión de endeudamiento viene marcada por la fórmula del apalancamiento financiero, cuya descomposición más frecuente refleja que la rentabilidad financiera es la resultante de la suma de dos factores:

- La rentabilidad económica
 - El efecto apalancamiento financiero.
- $$RF = RE + (RE - i) \frac{PT}{PN}$$

Siendo:

i (coste medio contable de la deuda) = gastos financieros / pasivo total

PT / PN (ratio de endeudamiento total) = pasivo total / (patrimonio neto – acc.des.exig.)

El segundo factor indica que si la empresa dispone de oportunidades de inversión capaces de proporcionar unas rentabilidades superiores al coste de utilización del capital ajeno (rentabilidad económica > coste medio contable de la deuda), será beneficioso para los accionistas que la empresa se endeude, pues ello llevará a una mejora de la rentabilidad de los fondos propios (efecto apalancamiento amplificador). Por el contrario, cuando la rentabilidad que se obtenga de las inversiones sea inferior al coste de la deuda (rentabilidad económica < coste medio contable de la deuda), el empleo de los recursos ajenos sólo contribuirá a reducir la rentabilidad de los recursos propios (efecto apalancamiento reductor).

Si $RE > i \rightarrow RF > RE \rightarrow$ Conviene el uso de la deuda

Si $RE < i \rightarrow RF < RE \rightarrow$ No conviene el uso de la deuda