

TEMA 7: ANÁLISIS ECONÓMICO: ANÁLISIS DEL RESULTADO Y LA RENTABILIDAD

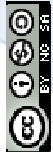
1. ANÁLISIS DE LA CUENTA DE RESULTADOS

1.1. ANÁLISIS ESTRUCTURAL Y DE TENDENCIAS

2. LA RENTABILIDAD

2.1. RENTABILIDAD ECONÓMICA

2.2. RENTABILIDAD FINANCIERA



CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANACIAS

➤ A) OPERACIONES CONTINUADAS

- Importe neto de la cifra de negocios (+)
- Variación de existencias de productos terminados o en curso de fabricación (+)
- Trabajos realizados por la empresa para su activo (+)
- Aprovisionamientos (-)
- Otros ingresos de explotación
- Gastos de personal
- Otros gastos de explotación
- Amortización de Inmovilizado
- Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras
- Excesos de provisiones
- Deterioro y resultados por enajenación del inmovilizado
- Otros resultados

➤ A.1) RESULTADOS DE EXPLOTACIÓN

- Ingresos Financieros
- gastos financieros
- Variaciones de valor razonable en instrumentos financieros
- Diferencias de cambio
- Deterioro y resultados por enajenaciones de instrumentos financieros

➤ A.2) RESULTADO FINANCIERO

➤ A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS

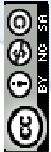
- Impuesto sobre beneficios

➤ A.4) RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE ACTIVIDADES CONTINUADAS

➤ B) OPERACIONES INTERRUMPIDAS

- Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos

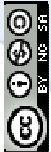
➤ A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO (A + B)



ANÁLISIS DE LA CUENTA DE RESULTADOS

ANÁLISIS ESTRUCTURAL Y DE TENDENCIAS

- Analizaremos cuál ha sido el resultado de una empresa para un determinado ejercicio y cómo se ha llegado al mismo, es decir, las actividades de explotación y financieras.
- La Cuenta de Pérdidas y Ganancias está expresada en términos absolutos. Para facilitar el análisis relativizaremos la información. Esto implica conocer los valores relativos y números índice.



ANÁLISIS ESTRUCTURAL Y DE TENDENCIAS

Se trata de analizar:

- **La estructura de la Cuenta de Resultados:** Utilizamos los **porcentajes verticales o valores relativos**.

La variable de referencia va a ser la cifra de ventas netas, a la que daremos el valor 100.

$$\text{Ventas netas} = \text{Ventas brutas} - \text{Rappels} - \text{Devoluciones}$$

- Las **variables más importantes** a estudiar son:
 - El margen bruto comercial.
 - El peso específico de los gastos de personal, amortización y gastos financieros.
 - La rentabilidad de las ventas en relación con el resultado de explotación (*cuántos euros obtenemos de bº de explotación por cada 100 € de ventas*).
 - La rentabilidad del resultado del ejercicio.

- **La evolución de esa estructura:** Utilizamos **porcentajes horizontales o números índices**, obteniendo así la **tendencia** de las variables.

ANÁLISIS ESTRUCTURAL Y DE TENDENCIAS

- **Ventas Netas:** importe neto de la cifra de negocios.
- **Coste de las ventas:** coste de fabricar o comprar aquello que se vende.
 - En una *empresa comercial*:
Coste de las Ventas = Compras +(Ei– Ef) [1]
 - En una *empresa industrial*:
Coste de las Ventas será: Coste de Producción (EiPT– EfPT)] [2]

[1] Estos datos aparecen generalmente en el apartado Aprovisionamientos, y en concreto, en el apartado de Consumo de Mercaderías, en la Cuenta de Resultados.

[2] El coste de producción no aparece expresamente en la cuenta de resultados, debe ser calculado por medio de la Contabilidad de Costes o Analítica (Contabilidad interna).

- **Margen Bruto Comercial= Ventas Netas – Coste de Ventas**
 - El Margen Bruto Comercial es el excedente comercial existente, es decir, lo que nos queda libre, una vez deducido lo que nos cuesta la venta de nuestros productos y que se destinará a absorber el resto de los gastos de la empresa y a generar beneficios en su caso.



ANÁLISIS ESTRUCTURAL Y DE TENDENCIAS

Ejemplo 1	Año 1			Año 2			
	V.Absol	%V	% H	V. Absol	%V	% H	Variac.
Ventas	1.000.000	100%	100%	1.500.000	100%	150%	▲ 50%
Coste de Ventas	500.000	50%	100%	625.000	42%	125%	▲ 25%
MBC	500.000	50%	100%	875.000	58%	175%	▲ 75%

%Vert. año 1

% Coste ventas: Por cada 100€ que obtiene con las ventas, 50 le sirven para cubrir sus costes de aprovisionamiento.

% MBC: El margen bruto comercial supone el 50% de las ventas. Por cada 100 € de ventas le quedan libres 50 € después de cubrir los costes de aprovisionamiento.

%Horiz: Referencia a la evolución de las ventas

Las ventas ▲ 50% mientras que los costes de aprovisionamiento ▲ menos (un 25%), por eso disminuye su peso relativo con respecto a las ventas (pasa de suponer el 50% al 42%) → por cada € vendido el coste es menor. Esto supone que el margen se incremente por encima del ▲ de las ventas y por lo tanto aumenten los € que quedan libres con respecto a las ventas (50% al 58%)

▲ **ventas** > ▲ **coste de ventas** → Mayor eficiencia en la política comercial → cada € vendido cuesta menos venderlo → ▲ **rentabilidad con respecto a las ventas (MBC)**



ANÁLISIS ESTRUCTURAL Y DE TENDENCIAS

Ejemplo 2

Año 1

Año 2

	V.Absolutos	%Vert.	% Horiz.	V. Absolutos	%Vert.	% Horiz.	Variac.
Ventas	1.000.000	100%	100%	500.000	100%	50%	▼ 50%
Coste de Ventas	500.000	50%	100%	375.000	75%	75%	▼ 25%
MBC	500.000	50%	100%	125.000	25%	25%	▼ 75%

Las ventas han disminuido un 50% mientras que los costes disminuyen menos (un 25%). Por eso se incrementa su peso relativo con respecto a las ventas (del 50% al 75%) haciendo caer el MBC.

La empresa no ha sido capaz de disminuir sus costes de forma lineal con respecto a las ventas.

▼ Ventas > ▼ Coste de ventas → menor eficiencia en la política comercial → cada € vendido cuesta más venderlo → ▼ rentabilidad respecto a las ventas (MBC).

ANÁLISIS ESTRUCTURAL Y DE TENDENCIAS: Formato de la cuenta de resultados para el análisis

Ventas Netas - Coste de Ventas
Margen Bruto Comercial
+ Otros Ingresos de explotación - Otros Gastos de explotación
Resultado de Explotación
+ Ingresos Financieros - Gastos Financieros
Resultado Financiero
Resultado antes de impuestos
Gasto por impuesto s/ B ⁰
Resultado del ejercicio

ANÁLISIS DE RENTABILIDAD

- ❑ La cifra de resultados, por sí sola, no permite que el analista pueda opinar sobre su adecuación o no. Para esto es necesario relacionar dicha cifra con alguna magnitud indicativa de los capitales empleados y comparar el ratio con algún patrón de referencia.
- ❑ El análisis de la rentabilidad empresarial persigue **dos objetivos:**

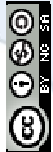
- Evaluar el rendimiento de las inversiones: **Rentabilidad económica**. Se trata del indicador de la eficiencia con que la dirección gestiona los recursos encomendados.
- Evaluar el rendimiento obtenido para los propietarios, mediante el cálculo e interpretación de los ratios de **rentabilidad financiera**

RENTABILIDAD ECONÓMICA

- Para calcular la rentabilidad económica de la empresa vamos a utilizar una variable flujo (el B^0) relacionándolo con una variable stock (Balance) que es la que provoca este flujo, el Activo Total Neto Medio (Saldo inicial + Saldo Final / 2).
- No nos interesan los aspectos financieros, únicamente los aspectos económicos de la empresa.

$$ROI = B^0 / ATNM$$

- Qué B^0 obtenemos por cada € de inversión → Rentabilidad Económica.
- Es una medida de eficiencia de los gestores de la empresa, por cuanto los propietarios ponen en manos de estos gestores esas inversiones y estos le sacan una rentabilidad.



RENTABILIDAD ECONÓMICA

- Problema: Qué concepto de beneficio hay que utilizar en el numerador.
- Cuando hacemos comparaciones entre empresas hay que tener en cuenta el efecto en el beneficio de 2 políticas que aplica la empresa:
 - **Política Financiera:** Tiene efectos en el Beneficio, dependiendo de que la empresa se financie con recursos ajenos o con recursos propios.
 - Si se financia con recursos ajenos → gasto financiero que resta a los ingresos para obtener el resultado.
 - Si se financia con recursos propios → La remuneración a los recursos propios no se resta para obtener el beneficio sino que sale de él (Reservas, dividendos).
 - Para neutralizar este efecto que distorsiona el beneficio lo que hacemos es anular el efecto del gasto financiero:

B° Contable + Gasto Financiero

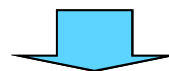
Queremos eliminar el efecto de la política financiera de la empresa. Ver si la empresa es más o menos rentable sin tener en cuenta el modelo financiero por ella utilizado.

- **Política Fiscal.** Las empresas tienen distintos tipos impositivos. Para hacer comparación entre empresas, considerar el beneficio antes de incluir el impuesto (eliminar el efecto del impuesto sumándolo).
 - B° Contable + Gto financiero + Impuesto = B° antes de intereses y antes de impuestos (BAII).

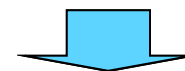
RENTABILIDAD ECONÓMICA

Lo más interesante es saber de qué se compone la rentabilidad económica, para saber en que variables incidir en la empresa y así incrementar esta variable.

$$\text{ROI} = \text{B}^0 / \text{ATNM} = \underline{\text{B}^0 / \text{Vtas}} * \underline{\text{Vtas} / \text{ATNM}}$$



Margen



Rotación de Activos

La rotación de activos no dependerá solo de que se venda mucho, sino también del margen con el que se vende. Dependerá del sector.

- Joyería → Mucho margen, poca rotación de las ventas
- Supermercado → Poco margen, mucha rotación en las ventas

Una empresa podrá mejorar el rendimiento de su negocio:

- Vendiendo más con los mismos activos
- Vendiendo lo mismo con menos activos
- O bien vendiendo con un margen superior (por ejemplo, reduciendo costes)



RENTABILIDAD ECONOMICA

Desagregación de la rentabilidad económica: Margen y Rotaciones

Magnitudes y ratios	Sociedad X	Sociedad Y	Sociedad Z
1. Activos totales	100.000	100.000	100.000
2. Ventas	1.000.000	200.000	100.000
3. Resultados	10.000	10.000	10.000
4. Margen de B ⁰ (%)	1%	5%	10%
5. Rotación de activos (veces)	10	2	1
6. Rentabilidad económica (%)	10%	10%	10%

Las sociedades X, Y y Z cuentan con la misma inversión y obtienen la misma cifra de resultados e idéntica rentabilidad. Pero se observa que existen infinitas combinaciones de margen y rotación que pueden proporcionar igual rendimiento.

RENTABILIDAD FINANCIERA

En este apartado, vamos a observar cómo la política financiera no es neutral respecto a la rentabilidad de una empresa. Para el análisis vamos a usar dos variables:

- *Variable flujo: La cifra destinada a las remuneraciones de los aportantes de fondos.*
- *Variable stock: Fondos aportados a la empresa.*

Para ello, vamos a construir tres ratios:

- **Ratio de rentabilidad financiera para el accionista (R1)**

$$R1 = B^0 \text{ neto accionista (B}^0 \text{ contable) / Recursos Propios}$$

De cada € que tengo de RRPP cuánto b^0 soy capaz de obtener con esos recursos, es decir, cuánto va a ganar cada accionista en función de lo que invierte.

- **Ratio de rentabilidad financiera global (R2)**

$$R2 = B^0 \text{ neto accionista + Gtos Financieros (1-t)}[1] / \text{RRPP + Fondos aportados con coste}[2]$$

- **Ratio de rentabilidad de los fondos ajenos o coste efectivo de la deuda (R3)**

$$R3 = \text{Gtos Financieros (1-t) / Fondos aportados con coste}$$

De cada € que tengo de deudas que coste me van a generar esos recursos ajenos, es decir, cuánto va a ganar cada prestamista en función de lo que me ha prestado.

[1] Gtos Fros (1-t) → Los gastos financieros los multiplico por (1-t) por que son fiscalmente deducibles. Donde t = Impuesto

[2] Fondos aportados con coste = Pasivo Exigible* (Pasivo Exigible CORREGIDO).

Donde P. Exig* = P Exigible – deudas c/p de tipo comercial (*proveedores*) – Provisiones de pasivo a l/p y a c/p (*prov. para riesgos y gastos, ...*) – Ajustes por periodificación

RENTABILIDAD FINANCIERA

Vamos a analizar cuál es el efecto que la política de endeudamiento o modelo financiero tiene sobre la rentabilidad de los accionistas. Lo que nos va a interesar es estudiar el efecto que tiene la política financiera sobre la rentabilidad de los RRPP, es decir, sobre R1. Así pues, vamos a ver cómo no es indiferente para una empresa que se financie o no con recursos propios.

Ya sabemos que las inversiones que realiza la empresa son generadas gracias al dinero que aportan los accionistas y los prestamistas y por ello tenemos que comparar esa rentabilidad que nos proporcionan las inversiones con el coste de la deuda y así poder elegir la mejor opción.

Cuantificación del Apalancamiento Financiero:

$$R1 = R2 + [(R2 - R1) (P. Exigible*/RRPP)]$$

Analicemos tres situaciones extremas para comprender esa relación:

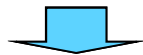
- ❑ **R1 = R2 = 10%** Significa que la empresa está remunerando a la misma tasa a los RP y al pasivo exigible. Es indiferente financiarse por Recursos Propios o Pasivo Exigible, ya que los dos tienen el mismo coste (apalancamiento financiero nulo).
- ❑ **R1 = 14% > R2 = 10%** La empresa remunera más caro a los recursos propios que al pasivo exigible ($R1 > R2 > R3$). Para incrementar la rentabilidad de los accionistas le interesa financiarse con la fuente de financiación más barata, la financiación ajena. Estamos ante un apalancamiento financiero positivo: Cuanto mayor sea el endeudamiento mayor es la rentabilidad de los accionistas.
- ❑ **R1 = 7% < R2 = 10%** La remuneración más barata es la de los Recursos Propios. A la empresa le interesa financiarse con Recursos Propios porque son más baratos ($R3 > R2 > R1$). Existe apalancamiento financiero negativo: cuanto menor sea el endeudamiento mayor es la rentabilidad de los accionistas.

Para analizar estos tres casos, suponemos que R2 y R3 permanecen invariables y que la suma de Recursos Propios y ajenos también. En este caso lo que provoca que R1 sea diferente a R2 es el llamado “efecto palanca financiera”, que es el grado de sensibilidad que hace que la rentabilidad de los Recursos Propios sea diferente a la Rentabilidad Global del negocio como consecuencia de la existencia de financiación ajena.



RENTABILIDAD FINANCIERA

$$R1 = R2 + (R2 - R3) * \text{Fondos Ajenos} / \text{Recursos Propios}$$



Ratio de endeudamiento

Efecto palanca positivo: Si R2 y R3 permanecen constante y $R2 > R3$

Para incrementar R1 tendremos que incrementar el ratio de endeudamiento. Se incrementa R1 si se recurre a la financiación ajena, siempre que no se ponga en peligro la solvencia de la empresa.

Efecto palanca financiera negativo: $R1 < R2 < R3$

$$R1 = R2 + (R2 - R3) * FA / RP$$

Negativo

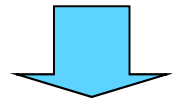
Para incrementar la rentabilidad de los accionistas R1, se debe disminuir el ratio de endeudamiento.



RENTABILIDAD FINANCIERA

Ejemplo:

- $R2 = 10\%$,
- $R3 = 15\%$,
- $FA = 80.000$
- y $FP = 60.000$
- $R1 = 0,10 + \frac{(0,10 - 0,15) * 80.000}{60.000} = 0,033 = 3,3 \%$



PALANCA NEGATIVA

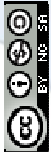
Para incrementar la rentabilidad de los accionistas ($R1$) habrá que disminuir el ratio de endeudamiento (disminuir FA y aumentar los FP) eligiendo la financiación propia.

Por ejemplo ahora los $FP = 90.000$ y los $FA = 50.000$

- $R1 = 0,10 + \frac{(0,10 - 0,15) * 50.000}{90.000} = 0,073 = 7,3\%$

Vemos como de esta forma ha aumentado $R1$

- Como conclusión, decir que la rentabilidad de los recursos propios va a depender de la eficiencia en la gestión económica (ya que $R2$ se aproxima a la rentabilidad económica) y de su política financiera (efecto palanca financiera).



RENTABILIDAD FINANCIERA

- Al igual que hicimos con la rentabilidad económica, vamos a explicar el ratio R1 en base a cuatro factores, algo que nos será de gran utilidad a la hora de analizar las causas que nos llevan a tal rentabilidad.

$$R1 = \frac{B^0 \text{ contable}}{RP} = \frac{B^0 C}{Vtas} * \frac{Vtas}{ATNM} * \frac{ATNM}{FA} * \frac{FA}{RP}$$

Margen * Rotación * Solvencia * R. endeudamiento

Rentabilidad Económica * Política de endeudamiento

En principio, el endeudamiento por sí mismo no es negativo para la empresa, es una opción de financiación que puede incrementar, en última instancia, la rentabilidad de los Recursos Propios. Ahora bien, el endeudamiento no puede ser ilimitado. El límite es la solvencia de la empresa. Nos endeudaremos siempre que podamos obtener recursos suficientes para devolver esa dinero. La empresa de llegar a un nivel de equilibrio entre endeudamiento y solvencia.