

0. Índice

- 1. Introducción: análisis desde la perspectiva interna y externa**
- 2. Análisis de la variación horizontal del resultado**
- 3. Punto muerto y apalancamiento operativo**
- 4. Rentabilidades**
 - 4.1. Rentabilidad económica**
 - 4.2. Rentabilidad financiera**
- 5. Apalancamiento financiero**

1. Introducción: análisis desde la perspectiva interna y externa

El análisis de resultado supone el estudio de los componentes que originan el resultado de la empresa, tanto a nivel global o de ejercicio como en cada una de sus representaciones intermedias, desde la óptica de su participación en el mismo y de su evolución en el tiempo, tratando de relaciones entre magnitudes que pretenden explicar, en último término, el comportamiento de la empresa.

Según venimos comentando, el hecho de disponer de información con un mayor nivel de desagregación permite mejorar la calidad de los análisis, que facilitará la toma de decisiones en la empresa a todos los niveles.

Ejemplo: A partir de los datos del Taller Hal, S.L. se pide determinar el resultado de explotación diario y comentar el resultado.

Hal,S.L.

| Resultado económico de las órdenes | Día | días RP | u.m. | | | Margen bruto (sin iva) | Resultado de explotación (sin iva) | Resultado de explotación por día |
|------------------------------------|-----|---------|------------------------|--------------------------------|---|------------------------|------------------------------------|---|
| | | | Ingreso (iva incluido) | Coste repuestos (iva incluido) | Coste de reparación (incluidos repuestos sin iva) | | | |
| Orden de reparación 08/646 | | 4 | 470 | 30 | 355,0 | 379 | 50,2 | 12,5 |
| Orden de reparación 08/647 | | 2 | 450 | 130 | 182 | 276 | 205,9 | 103,0 |
| Orden de reparación 08/648 | | 2 | 280 | 10 | 113 | 233 | 128,4 | 64,2 |
| Orden de reparación 08/649 | | 1 | 215 | 80 | 87 | 116 | 98,3 | 98,3 |
| Orden de reparación 08/650 | | 5 | 775 | 100 | 314 | 582 | 354,1 | 70,8 |
| Orden de reparación 08/651 | | 2 | 280 | 10 | 113 | 233 | 128,4 | 64,2 |
| Orden de reparación 08/652 | | 2 | 370 | 100 | 150 | 233 | 169,0 | 84,5 |
| Orden de reparación 08/653 | | 1 | 145 | 10 | 59 | 116 | 66,0 | 66,0 |
| Orden de reparación 08/654 | | 1 | 145 | 10 | 59 | 116 | 66,0 | 66,0 |
| Orden de reparación 08/655 | | 2 | 470 | 200 | 190 | 233 | 215,2 | 107,6 |
| Orden de reparación 08/656 | | 1 | 160 | 25 | 65 | 116 | 72,9 | 72,9 |
| Orden de reparación 08/657 | | 2 | 280 | 10 | 113 | 233 | 128,4 | 64,2 |
| Orden de reparación 08/658 | | 3 | 550 | 5 | 335 | 470 | 139,1 | 46,4 |
| Orden de reparación 08/659 | | | 135 | 95 | | | | |
| | | 28 | 4.725 | 815 | 2.135 | 3.336 | 1.822 | 921 |
| | | | | | | | | Resultado medio de explotación por día (1.822/28) ... |
| | | | | | | | | 65,1 |
| | | | | | | | | Desviación estándar |
| | | | | | | | | 25,0 |

Podemos observar que si se considera el margen bruto, normalmente los órdenes con mayores ingresos tienen mayor margen. Pero si planteamos la medida en función del tiempo, la orden con mejor resultado es la 08/655.

2. Análisis de la variación horizontal del resultado

El análisis de la variación horizontal del resultado supone estudiar y determinar cuantitativamente las causas que originan que el resultado de un ejercicio difiera (por ser mayor o menor) respecto del resultado del ejercicio precedente.

La simple comparación de los saldos de la cuenta de pérdidas y ganancias de dos ejercicios consecutivos tiene poca utilidad si no se explica la variación que se produzca.

De partida planteamos un análisis basado en tres magnitudes:

- el resultado global del ejercicio,
- el resultado de explotación, que a su vez se puede analizar:
 - por la diferencia en el margen bruto de venta,
 - por la diferencia en el volumen de ventas, y
 - por la diferencia en el aprovechamiento de los recursos fijos;
- el resultado o margen bruto en ventas, que se desglosa en:
 - la variación debida al precio,
 - la variación debida al coste, y
 - la variación debida a la cantidad vendida.

Cuenta de Pérdidas y Ganancias de "ANVRASE, S.L." del 01/01/XX al 31/12/XX. Valores expresados en Euros

| | Año XX | Año XX-1 | Variación |
|---|-------------------|-------------------|------------------|
| A) OPERACIONES CONTINUADAS | 86.817,50 | 92.009,75 | -5.192,25 |
| 1. Importe neto de la cifra de negocios | 1.004.000,00 | 853.400,00 | 150.600,00 |
| 4. Aprovisionamientos | -607.500,00 | -486.000,00 | 121.500,00 |
| 5. Otros Ingresos de Explotación | 50,00 | 34.500,00 | -34.450,00 |
| 6. Gastos de personal | -241.100,00 | -241.100,00 | 0,00 |
| 7. Otros gastos de explotación | -12.300,00 | -11.070,00 | 1.230,00 |
| 8. Amortización del inmovilizado | -19.250,00 | -18.287,50 | 962,50 |
| 11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado | 125,00 | 0,00 | 125,00 |
| A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN | 124.025,00 | 131.442,50 | -7.417,50 |
| A.2) RESULTADO FINANCIERO | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS | 124.025,00 | 131.442,50 | -7.417,50 |
| 18. Impuestos sobre beneficios | -37.207,50 | -39.432,75 | -2.225,25 |
| A.4) RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS | 86.817,50 | 92.009,75 | -5.192,25 |
| A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO | 86.817,50 | 92.009,75 | -5.192,25 |

El resultado global del ejercicio ha disminuido en 5.192,25 €

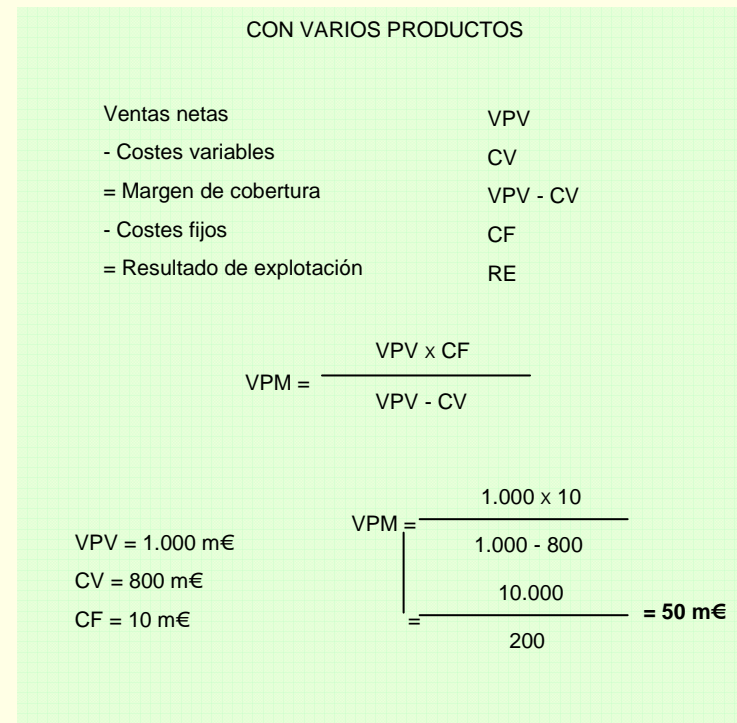
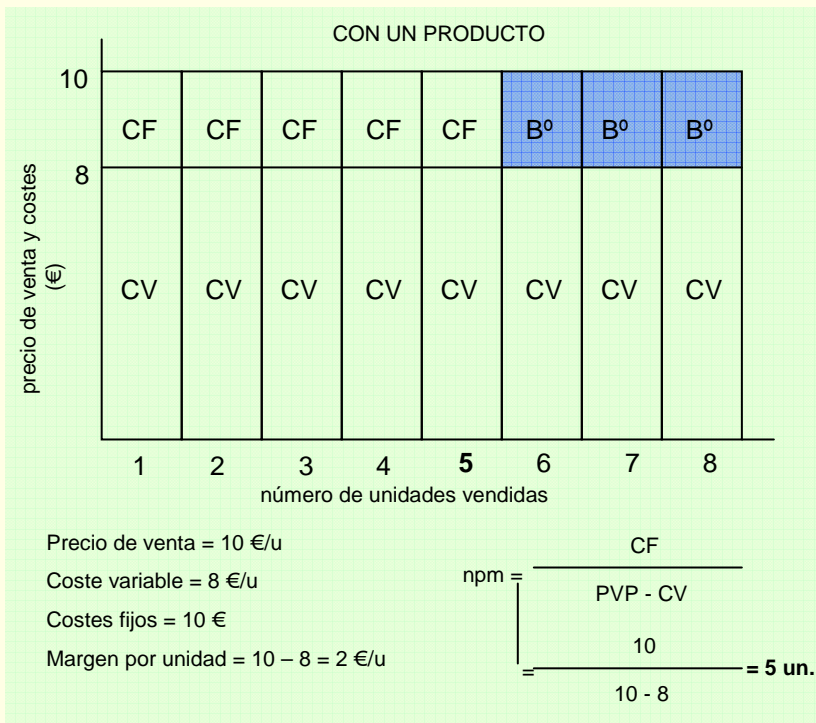
El resultado de explotación ha disminuido en 7.417,50 €

El margen bruto en ventas, sin embargo, aumentó en 29.100 € (1.004.000 – 607.500) – (853.400 – 486.000).

Pese a que aumentaron las ventas en mayor proporción que los consumos, los demás gastos no han tenido un comportamiento similar.

3. Punto muerto y apalancamiento operativo

El **punto muerto** es la cifra de negocios que permite a la empresa compensar con los ingresos obtenidos por ella todos sus costes (gastos desde la óptica de la Contabilidad Financiera), tanto los originados en razón de las propias ventas como aquellos que la empresa ha de soportar en todo el periodo con independencia de cuál sea el volumen de las mismas.



El **apalancamiento operativo** se produce en razón de la existencia de los costes fijos, ya que estos ejercen un efecto palanca sobre los resultados (en concreto el resultado de explotación) de forma que una variación en el volumen de ventas produce una variación más que proporcional en el resultado.

$$\text{GAO} = \frac{(\text{RE } 2 - \text{RE } 1) / \text{RE } 1}{(\text{V} 2 - \text{V} 1) / \text{V} 1}$$

4. Rentabilidades

En un sentido general, 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.

Existen distintos tipos de rentabilidades, según la categoría de resultado que se considere en el numerador y el capital o fondo del denominador, podemos obtener tantos ratios como queramos. Las más utilizadas son la rentabilidad económica y la rentabilidad financiera.

4.1. Rentabilidad económica (Re o ROI)

También denominada rentabilidad de los fondos totales o de las inversiones totales, o en sus expresiones anglosajonas, *return on investment* o *return on assets*, viene dada por la comparación entre el beneficio obtenido por las actividades realizadas por la empresa antes de intereses e impuestos (BAII) y el total de los capitales invertidos en su realización, o sea, el total del activo real.

La reorganización de los activos recogida en el nuevo plan permite considerar la rentabilidad del activo, o también la rentabilidad del activo de explotación, entendido este como el activo utilizado en la actividad propia de la empresa.

$$REc = \frac{BAII}{Activo\ total} = \frac{BAII}{Ventas} \times \frac{Ventas}{Activo\ total}$$

$$REc\ revisada = \frac{BAII}{Activo\ total - Activos\ latentes^*}$$

$$RAN = \frac{BAII}{Activo\ neto\ (o\ pasivo\ remunerado)}$$

*Activos latentes: aquellos que no son utilizados para la generación de resultados, es decir, los epígrafes A)III; A)VI y B)I y B)VI del balance de situación PGC 07.

Rentabilidad económica neta de gastos financieros y después de impuestos

$$REc^* = \frac{BDI + GF}{Activo\ total}$$

$$RAN^* = \frac{BDI + GF}{Activo\ neto\ (o\ pasivo\ remunerado)}$$

$$R = \frac{BDI + GFN}{Fondos\ propios\ (A-1) + Pasivo\ con\ coste}$$

$$R^* = \frac{BDI + GFN}{Activo\ total}$$

$$GFN = GF (1-t)$$

4. Rentabilidades

4.2. Rentabilidad financiera (Rf o ROE)

Viene dada por comparación entre el resultado del ejercicio después de impuestos, saldo de la cuenta de pérdidas y ganancias, y los capitales o fondos propios, es decir, las aportaciones de los accionistas y los resultados no distribuidos (epígrafe A-1 del Patrimonio neto).

Supone comparar la renta o **resultado repartible**, el que es atribuible a la propiedad según el propio concepto y cálculo establecido en el PGC, con los recursos aportados a la actividad por dicha propiedad, bien desde el exterior (capital o prima de emisión) o por renuncia a los propios resultados de periodos anteriores (con los que se ha ido constituyendo la autofinanciación).

Para su correcta determinación y análisis se deben utilizar los fondos propios implicados realmente en la actividad durante el periodo, que son a los que les corresponde el resultado, o sea, se considerarán en su **estado medio** y sin incluir el propio beneficio del ejercicio.

$$RF = \frac{\text{Resultado del ejercicio}}{\text{Fondos Propios}}$$

Si nos referimos a la **rentabilidad de las acciones y para los accionistas**, podemos tener presentes las siguientes ratios, entre otras:

$$EPS = \frac{\text{Resultado del ejercicio}}{\text{Número de acciones}}$$

$$\text{Rentab. nominal} = \frac{\text{Dividendos}}{\text{Capital social}}$$

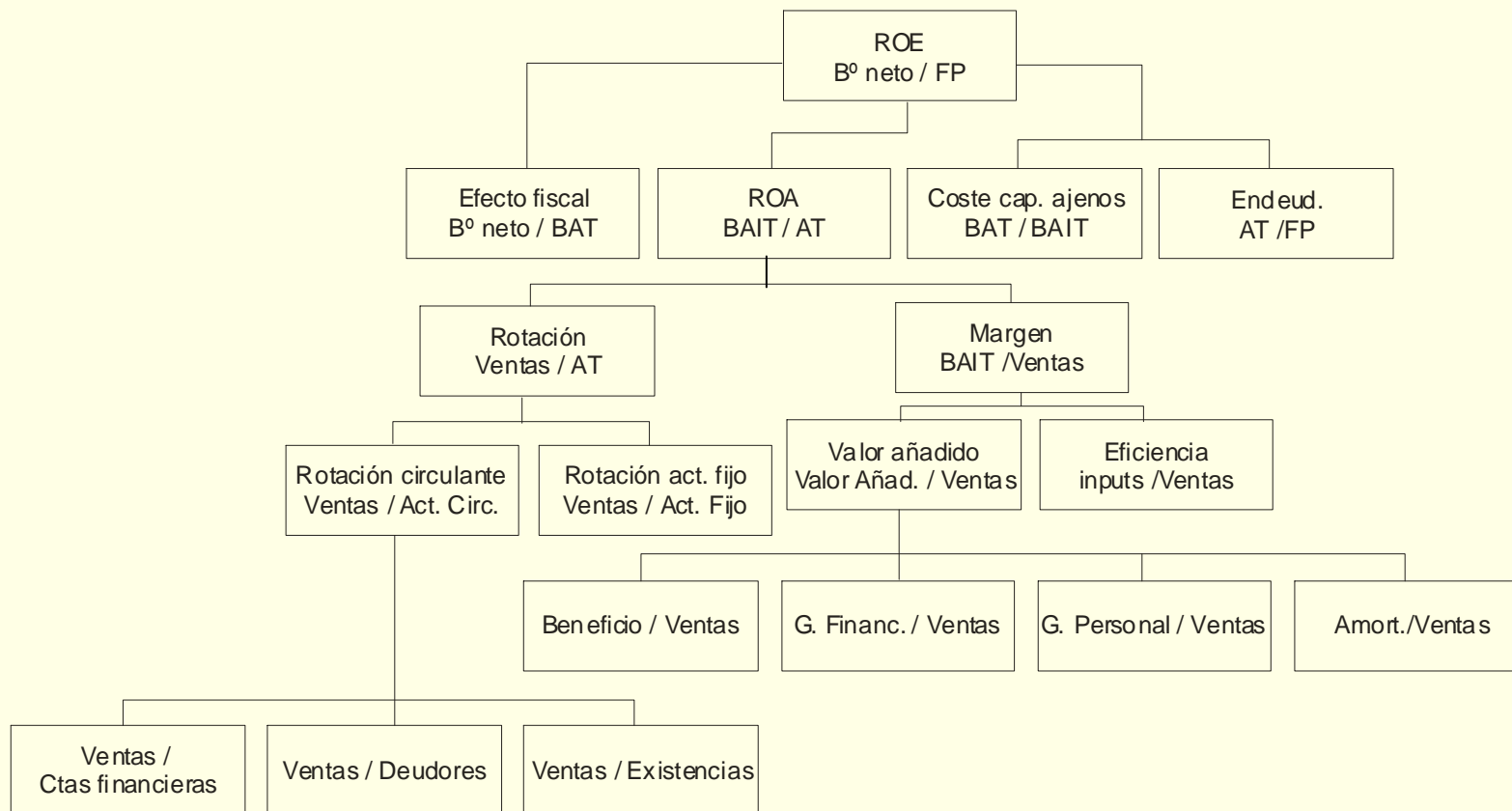
$$PER = \frac{\text{Valor de cotización de la acción}}{\text{Resultado del ejercicio}}$$

$$\text{Dividendo por acción} = \frac{\text{Dividendos}}{\text{Número de acciones}}$$

$$\text{Pay out.} = \frac{\text{Dividendos}}{\text{Resultado del ejercicio}}$$

4. Rentabilidades

La rentabilidad puede desagregarse con el objetivo de explicar sus variaciones según la evolución de algunas de las partidas del balance y la cuenta de resultados, es lo que se denomina el **arbol de rentabilidades**:



4. Rentabilidades

5. El apalancamiento financiero (o *leverage*)

Se produce un efecto palanca en la estructura de resultados, en la rentabilidad, por el hecho de utilizar recursos financieros con coste explícito o fijo si la rentabilidad económica de la inversión es superior a dicho coste, de manera que la rentabilidad financiera será superior a la rentabilidad económica.

La cuantificación del efecto es diferente según cómo sea la composición de los recursos financieros utilizados, ya que además de su coste depende de cuál sea la relación de endeudamiento o de autonomía financiera de la empresa.

$$\text{Apalancamiento financiero} = \frac{\text{Rentabilidad financiera (ROE)}}{\text{Rentabilidad económica (ROA)}}$$

Al igual que hicimos con el apalancamiento financiero, podemos determinar la sensibilidad al efecto *leverage* a través del grado de apalancamiento financiero.

$$\text{GAF} = \frac{[\text{BDI Ac 2} - \text{BDI Ac 1}] / \text{BDI Ac 1}}{[\text{BAII 2} - \text{BAII 1}] / \text{BAII 1}}$$

BDI Ac : Resultado del ejercicio por acción

BAII: Beneficio antes de intereses e impuestos