Corefinanciero

Cómo calcular, interpretar y analizar

La rentabilidad de mi empresa

15 min de lectura

¿Por qué el análisis de la Rentabilidad
tiene un mejor enfoque que un simple análisis de las ventas o las utilidades?

Variables como las Ventas, la Utilidad Bruta, la Utilidad Operativa, la Utilidad neta, el Margen Contribución o el Margen Neto, por nombrar algunos ejemplos, son indicadores parcialmente útiles para evaluar el desempeño financiero del negocio. Sirven a un nivel táctico, más no estratégico, pues no te están contando la historia definitiva sobre tu ***performance***.

Por ejemplo, te sirven para evaluar si el desempeño comercial está acorde a lo presupuestado, o para evaluar si las decisiones sobre los precios de ventas te están dejando un adecuado margen respecto tus costos; o te sirven para evaluar tu margen de utilidad operativa o neta respecto de las ventas. Estos indicadores analizados por sí solos, sin contrastarlos o compararlos en causa-efecto con otras variables claves, no reflejan el desempeño de tu empresa en términos de rentabilidad, pues no se estarían analizando en relación con el nivel de **inversión de capital** que tiene tu empresa.

Un ejemplo

Dos (2) empresas competidoras del mismo sector, con iguales resultados de ingresos, costos y gastos, podrían tener exactamente los mismos márgenes de utilidad operativa y neta.

Estado de Pérdidas y Ganancias	Empresa A	Empresa B
+ Ventas	1.000.000	1.000.000
- Costos y Gastos (efectivos)*	750.000	750.000
= Utilidad Operativa (EBITDA)	**250.000**	**250.000**
Margen EBITDA %	**25%**	**25%**
- Amortizaciones y Depreciaciones	50.000	50.000
= Utilidad Operativa (Contable)	**200.000**	**200.000**
Margen Operativo %	**20%**	**20%**
- Impuestos	60.000	60.000
= Utilidad Operativa después de Impuestos (UODI)	**140.000**	**140.000**
Margen UODI %	**14%**	**14%**

Si fueras un sabio inversionista, ¿en cuál empresa invertirías tu capital?

Desprevenidamente, concluiríamos que ambas empresas tienen un igual desempeño financiero, que ambas tienen igual capacidad de producir utilidades o beneficios.

Sin embargo, en el análisis del desempeño financiero en los negocios, se requieren establecer conexiones y relaciones entre diferentes variables, cifras e indicadores claves, para darles un mejor contexto a nuestras interpretaciones, ser más precisos en nuestras conclusiones y poder tomar mejores decisiones en el manejo de nuestros recursos y planes de acción.

Por tanto, convendría evaluar **cuál de estas empresas es más eficiente en el uso de su capital y requiere menos inversión en activos**, para poder concluir con total claridad y precisión si una de ellas es más rentable y tiene un mejor desempeño.

Estado de Pérdidas y Ganancias	Empresa A	Empresa B
+ Ventas	1.000.000	1.000.000
- Costos y Gastos (efectivos)*	750.000	750.000
- Amortizaciones y Depreciaciones	50.000	50.000
- Impuestos	60.000	60.000
= Utilidad Operativa después de Impuestos (UODI)	**140.000**	**140.000**
Margen UODI %	**14%**	**14%**
= Capital empleado en la operación (Activos netos de Operación)	**3.500.000**	**2.000.000**
Rentabilidad Operativa o del Capital %	**4%**	**7%**

Con mayor lógica y precisión, podemos concluir que la empresa B tiene un mejor desempeño, al ser capaz de producir las mismas utilidades que la empresa A, pero usando un mejor capital para ello.

Como puedes observar, el indicador de **Rentabilidad del Capital %** que te presentaremos a continuación, es mucho más preciso y tiene mayor sentido lógico. Es una perspectiva más estratégica que debería tener la gerencia y los propietarios de cualquier empresa sin importar su sector o tamaño.

Rentabilidad, Retorno y Creación de valor

Te compartimos las mejores prácticas y estándares en el análisis y evaluación del desempeño financiero de negocios
A través de esta guía obtendrás el mismo tipo de conocimiento-de-alto-nivel que hoy desarrollan las más reconocidas empresas del mundo.

Contenido

1. Rentabilidad del Capital
2. Costo del Capital
3. Valor económico agregado (Rentabilidad capital vs Costo capital)

Nota: esta guía gratuita para (no clientes) se enfocará en el punto uno, Rentabilidad del Capital.
La medición de la rentabilidad es tal vez el aspecto en que más errores se cometen por la falta de claridad conceptual por parte de quienes se involucran en su cálculo y su gestión.

1. Rentabilidad del Capital Invertido

¿Rentabilidad de qué? ¿para quienes? ¿cómo se calcula?

En primer lugar, cuando hablamos de Rentabilidad en las empresas nos estamos refiriendo, indistintamente, a la Rentabilidad del Capital invertido, Rentabilidad Operativa o Rentabilidad del Activo Neto.

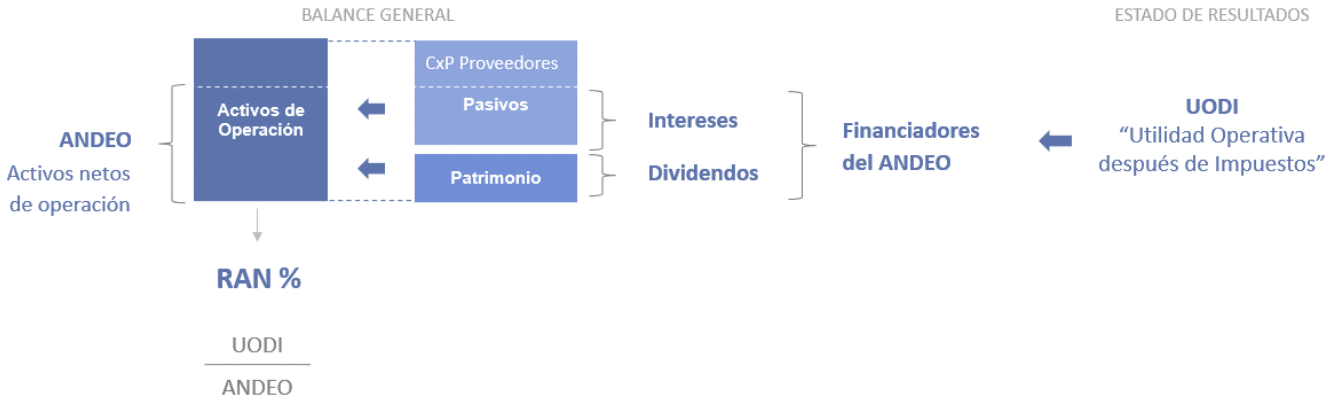
Entonces: Rentabilidad Operativa = Rentabilidad del Capital = Rentabilidad del Activo Neto

Como quiera que la llamemos, se refiere a **la rentabilidad (proporción de utilidades) que genera el capital empleado en la operación de la empresa** durante un periodo (ej. un año); *capital que precisamente ha permitido producir las utilidades operativas del negocio durante ese lapso; utilidades que precisamente se generan a favor de aquellos que financian dicho capital.*

La **rentabilidad del capital** o **rentabilidad del activo neto, RAN%**, se calcula de la siguiente manera:

RAN% = UODI / ANDEO

Donde: UODI, Utilidad Operativa después de Impuestos
ANDEO, Activos Netos de Operación



¿Cuál es la lógica?

Los activos de operación de cualquier negocio, sin importar su sector o tamaño, incluyendo tu empresa, son financiados con una proporción de **capital ajeno** y una proporción de **capital propio** (es decir, una porción de Deuda/Pasivos y otra de Patrimonio de los socios). En algunos casos, no existe deuda y todo el capital es financiado con el 100% del patrimonio.

Ninguna de estas fuentes de capital
o de recursos financieros es gratuita.
Ambas tienen un costo financiero

El costo de los pasivos financieros (capital ajeno) son los **intereses**, mientras que el costo del patrimonio (capital propio) son los **dividendos** que se pagan a los socios accionistas.

Es por esto, que la más importante comparación que se debe hacer de la **Rentabilidad del Capital** que produce la empresa, es contra el **Costo del Capital**; del capital que ha financiado dichos activos netos de operación. *Se busca que el costo financiero del capital pueda ser cubierto con la rentabilidad.*

La comparación de Rentabilidad vs. Costo Capital nos arroja el resultado del famoso indicador **Valor Económico Agregado (EVA)** que permite medir el valor económico generado a los propietarios del negocio por encima de sus expectativas mínimas de dividendos.

Pero antes de ir al EVA, es importante que obtengas una claridad conceptual acerca del cálculo del indicador de Rentabilidad que se calcula como la utilidad operativa después de impuestos, UODI, dividida entre el valor de los activos netos de operación, ANDEO.

RAN% = UODI / ANDEO

| ¿Por qué la Utilidad Operativa después de impuestos, UODI?

Las **utilidades operativas** corresponden al **rendimiento** que genera el **capital de operación** de la empresa a favor de quienes han financiado dicho capital; es decir, a favor los acreedores financieros y los propietarios.

Y dado que los dividendos para los propietarios son calculados después de haber pagado los impuestos, entonces la utilidad que debe utilizarse para el cálculo de la **Rentabilidad del Capital** es la **UODI** (net operating profité after tax, NOPAT - por sus siglas en inglés). Los impuestos son ineludibles, no se pueden evitar, hacen parte de cualquier actividad empresarial y tienen estrecha relación con las utilidades de la operación.

La UODI se obtiene al restar el **impuesto de renta** a la **utilidad operativa contable** que incluye las amortizaciones y depreciaciones, y excluye los intereses financieros. Por tanto, la UODI es una utilidad operativa antes de intereses y después de impuestos, también conocida como UAIDI en algunos textos académicos.

UODI = Utilidad operativa antes de intereses * (1 – tasa imporenta%)
UODI = Utilidad operativa antes de intereses - Impuesto renta

Nota: en los gastos que se restan a los ingresos, para calcular la Utilidad Operativa, no se incluyen los intereses financieros.

¿Por qué?: estamos calculando la utilidad que queda disponible precisamente para pagar los costos de la estructura financiera de la empresa. Los intereses para los acreedores financieros, y los dividendos para los socios accionistas.

| ¿Por qué los Activos netos de Operación, ANDEO?

Como es lógico, debe existir una relación causa-efecto entre el numerador y denominador del indicador de rentabilidad RAN%.

Si en el numerador utilizamos la utilidad UODI, entonces en el denominador debemos usar los **Activos Netos de Operación, ANDEO** (net operating assets NOA, por sus siglas en inglés) que equivalen a la porción de activos que realmente está siendo financiada por quienes serían los beneficiarios de dicha UODI, que son los acreedores financieros y los accionistas.

Estos ANDEO son calculados como un valor neto de los activos, excluyendo la porción que financian los proveedores de bienes y servicios. Es decir, excluyendo las CxP a proveedores de bienes y servicios (CxP a PBS). En otras palabras, los ANDEO corresponden a la porción de activos que está siendo financiada con capital financiero (y no se considera el capital operativo que financian los proveedores de bienes y servicios)

Los ANDEO se calculan de la siguiente manera:

ANDEO = Activos – CxP Proveedores de Bienes y Servicios

En el cálculo del Capital de la empresa, el ANDEO…

¿Por qué razón se excluyen las CxP a PBS?

Porque en el cálculo de la **Utilidad Operativa** (Ingresos – Costos y Gastos) en el estado de P&G ya se ha considerado el **costo que implica financiarse con los proveedores de bienes y servicios** que han sido agrupados en el pasivo corriente (Cuentas por Pagar a Proveedores de bienes y servicios).

Cuando se recurre al crédito de los Proveedores, las facturas de compras quedan registradas con un "mayor valor", considerando la negociación de plazos para el pago y sus respectivos precios en dichos plazos de pago.

*El **"costo de esta financiación"** y la consecuente **"pérdida del descuento por pronto pago"**, están ya implícitos en el "mayor valor" de las facturas. Este mayor valor afecta el costo de ventas y los gastos y, en consecuencia, disminuye la utilidad operativa que es usada para el cálculo del indicador RAN%.*

*Sin embargo, ten en cuenta que en cualquier momento se pueden negociar descuentos por el pronto pago, mejorando el resultado de la utilidad operativa. En la mayoría de las empresas que siguen buenas prácticas contables se utiliza el método de contabilización de los "descuentos por pronto pago", conocido como **"sistema de descuentos ganados"**, quedado registrados "los descuentos" como un "ingreso" que mejora el resultado de la utilidad operativa.*

¿Por qué razón se utilizan los ANDEO del inicio del periodo?

La razón por la que usamos los ANDEO del inicio del periodo objeto de nuestro análisis, es por la forma en que evaluamos los retornos de inversión (ROI) en diferentes vehículos de inversión, en donde tomamos el valor de los rendimientos obtenidos y acumulados al final del periodo, y los dividimos entre el valor de la inversión al inicio del periodo.

Sin embargo, dependiendo de la naturaleza de nuestra empresa y del tiempo que puede tomar la materialización de retornos de las inversiones de capital, también podemos evaluar la Rentabilidad usando al valor promedio de los ANDEO de los últimos 12 meses.

Análisis de la Rentabilidad

Recordemos que, la **rentabilidad del activo neto** o **rentabilidad operativa** o **rentabilidad del capital** es la proporción de utilidad operativa después de impuestos (UODI) que genera el capital empleado en la operación de la empresa, durante un periodo específico.

RAN% = UODI / ANDEO

| Escenario positivo

Cuando la rentabilidad RAN% se incrementa en el tiempo

El aumento de la RAN% refleja **una mejora en la eficiencia comercial (productividad del capital) o una mejora en la eficiencia operativa**, o ambas; significa que la empresa ha sido capaz de lograr mayores utilidades operativas, empleando un igual o menor nivel de capital.

Una mejora en la RAN% se obtiene cuando se incrementan las utilidades operativas UODI en una mayor proporción que el aumento del ANDEO invertido y empleado para lograr dichas utilidades. Matemáticas simples:

Δ UODI > Δ ANDEO

Aumento de la UODI es mayor al aumento del ANDEO

La lógica nos dice que, si se incrementan los activos de operación de una empresa, es decir, si se aumenta el valor de la inversión o del capital empleado en la operación, se esperaría que estos recursos tengan la capacidad de producir un mayor retorno vía utilidades; utilidades operativas después de impuestos.

| Escenario negativo

Cuando la rentabilidad RAN% disminuye en el tiempo

Una disminución en la RAN% refleja **un deterioro en la eficiencia comercial o un deterioro en la eficiencia operativa**, o ambas, que puede deberse a:

Problemas de eficiencia comercial

derivados de ineficiencias en las actividades y procesos de marketing y ventas, que estarían generando un aumento poco significativo en las ventas en comparación con el aumento del capital invertido, o incluso una disminución en las ventas.

Problemas de calidad en los productos o servicios

derivados de ineficiencias en las actividades y procesos de producción, que estarían generando un aumento poco significativo en las ventas en comparación con el aumento del capital invertido, o incluso una disminución en las ventas.

Problemas de eficiencia operativa

derivados de ineficiencias en los procesos, equipos y herramientas de trabajo, que estarían generando un mayor crecimiento de costos y gastos en comparación con el crecimiento de las ventas.

Una disminución en la RAN% se obtiene cuando las utilidades operativas disminuyen, o cuando estas se incrementan en una menor proporción que el aumento del ANDEO invertido y empleado para lograr dichas utilidades:

$$\Delta \text{ UODI} < \Delta \text{ ANDEO}$$

Aumento de la UODI es menor al aumento del ANDEO

En el peor de los casos, se obtendría una rentabilidad RAN% negativa, cuando se presenten pérdidas operativas (una UODI negativa).

¿Contra qué debemos comparar nuestra rentabilidad?

Para determinar si nuestra Rentabilidad es realmente apropiada para nuestro negocio reflejando un buen desempeño, las opciones que tenemos son:

- Comparar nuestra **RAN% contra la de nuestros competidores**, grupos comparables o el promedio de la industria.
- Comparar nuestra **RAN% contra las metas internas** establecidas en nuestros presupuestos para este indicador.
- Comparar nuestra **RAN% del periodo contra nuestra RAN% del periodo anterior**.
- Comparar nuestra **RAN% contra el costo del capital CK%** de nuestro activo neto de operación, ANDEO.

  En este último aspecto, que es una de las más importantes comparaciones que debemos hacer de nuestra rentabilidad, el **CK% representa la rentabilidad mínima** que debería producir el capital ANDEO. La empresa debería obtener una RAN% igual o superior a su CK%, para considerarse que su capital es lo suficientemente productivo y que existe un retorno que retribuye adecuadamente a sus acreedores y accionistas.

  A saber, el capital que se invierte en una empresa es para lograr una apropiada rentabilidad vía "obtención de utilidades que superen el costo financiero de dichos recursos".

La lógica implícita en la comparación de la Rentabilidad vs. Costo Capital obtiene mayor claridad con el análisis del Indicador de ***Valor Económico Agregado, EVA***.

¿Necesitas **apoyo?**

Si quieres profundizar tus conocimientos sobre cómo calcular, interpretar y realizar un completo análisis del la Rentabilidad del Capital, del Costo del Capital y del Valor Económico Agregado, o mejor aún, **si deseas automatizar el cálculo de estas variables para tu empresa y acceder a ellas de una forma más práctica y conveniente a través de un dashboard online interactivo…**

Visítanos en nuestro sitio web

Ayudamos a empresarios pymes a profesionalizar sus finanzas bajo mejores prácticas y estándares, a organizar sus cifras con mayor sentido y a medir sus resultados de forma correcta para que puedan crecer rentables y maximizar sus beneficios financieros.

Corefinanciero

www.corefinanciero.co