

# LA RENTABILIDAD EMPRESARIAL: TIPOS Y DESCOMPOSICIÓN



Artículo núm. 2 – 2023 16.01.2023

FINANCIERO



**Òscar Solé**  
*Economista*  
*Departamento Financiero*  
[oscar@mallolassessors.com](mailto:oscar@mallolassessors.com)

En el mundo empresarial, y también en el doméstico, cualquier empresario (o inversor) mide el éxito de su negocio (inversión) en base al resultado obtenido, y afinando más, al porcentaje de rentabilidad que representa el resultado sobre los recursos que ha arriesgado para conseguirlo.

Si el motivo que nos empuja a arriesgar esos fondos es conseguir recuperarlos con un margen de beneficio también lo es querer maximizar ese margen.

No sólo queremos que nuestra empresa tenga una buena solvencia y un patrimonio saneado, sino que, una vez que esto se ha conseguido, hay que saberlo utilizar con eficiencia.

¿Y cómo medimos o podemos saber si lo utilizamos con eficiencia? Utilizando el cálculo de la rentabilidad para saber si esta es la adecuada y esperada.

## Cálculo de la rentabilidad

La ratio genérica de rentabilidad es el siguiente:

$$\text{Rentabilidad (R)} = \frac{\text{Beneficio anual}}{\text{Capital medio empleado}}$$

Dividendo el beneficio por los ingresos tendríamos el **margen** (en ocasiones se confunden ambos conceptos).

Aunque el cálculo pueda parecer sencillo primero debemos tener en cuenta algunas condiciones que debe cumplir el denominador de cualquier cálculo

de rentabilidad:

- Tiene que ser coherente con el contenido del numerador, es decir, tiene que referirse a los recursos que han producido realmente la renta empresarial que se consigna.
- Tiene que consignarse por los valores medios de permanencia de los recursos en el ejercicio, y no simplemente por el saldo del balance de final de ejercicio.

Tomando como referencia la ratio genérica de rentabilidad podemos obtener dos ratios diferentes que nos medirán dos conceptos diferentes de rentabilidad.

- Return on investment (ROI) o Rentabilidad Económica
- Return of equity (ROE) o Rentabilidad Financiera

## ROI o Rentabilidad económica

El concepto de rentabilidad económica evalúa la eficacia global del negocio, por tanto, la rentabilidad asignable a los recursos totales invertidos, ya sean propios o ajenos. Teniendo en cuenta esto, el beneficio expresado en el numerador no tiene que incluir los intereses del capital ajeno (i).

$$\text{ROI} = \frac{\text{Beneficio antes intereses e impuestos (BAIT)}}{\text{Activos totales medios (ATM)}}$$

## ROE o Rentabilidad financiera

Hace referencia a la rentabilidad conseguida con los recursos propios que los accionistas han puesto a disposición de la sociedad durante el año

correspondiente, aunque una parte puede quedar en el interior de la empresa como reservas ganadas, si lo decide la junta general de accionistas. Esta rentabilidad sí que depende de la forma de financiación de la empresa porque en el cálculo del beneficio se incluyen los intereses.

$$ROE = \frac{\text{Beneficio neto (BDIT)}}{\text{Recursos propios medios (RPM)}}$$

$$ROI = \frac{BDIT}{RPM}$$

Una vez definidas las dos rentabilidades tenemos que hacer su descomposición para ver qué políticas empresariales tenemos que aplicar para maximizar su valor. Con su descomposición podremos ajustar más sobre qué parámetros tenemos que centrar nuestros esfuerzos. Por ejemplo, si tenemos que aumentar el margen sobre ventas aumentando precios, alargar la vida útil de nuestros activos para darles más rendimiento o reducir los costes de nuestro endeudamiento.

### Descomposición de la rentabilidad económica en dos factores

#### Método ROI de Dupont de Nemours

El cálculo de la rentabilidad económica lo podemos expresar de la siguiente manera:

$$ROI = \frac{BAIT}{ATM}$$

Si multiplicamos y dividimos la ratio por los ingresos por ventas anuales (V), lo podemos descomponer en dos factores: el margen sobre ventas (mAF) y la rotación de activos (r).

$$ROI = \frac{BAIT}{ATM} \times \frac{V}{V} = \frac{BAIT}{V} \times \frac{V}{ATM}$$

Dónde  $\frac{BAIT}{V}$  es igual al margen sobre ventas,

y  $\frac{V}{ATM}$  es igual a la rotación de los activos medios utilizados.

Así pues, la rentabilidad económica equivale a m (margen sobre ventas antes de restar los costes financieros) por r (la rotación de los activos medios utilizados).

$$ROI = m \times r$$

El concepto de rotación se calcula como el número de vueltas que los ingresos por ventas dan sobre el activo total. A más vueltas (más rotación), más

rentabilidad.

Tanto el margen sobre ventas como la utilización de los activos son ratios complejas que normalmente

exigen un análisis profundo si se desea llegar a conclusiones sobre los cambios y/o las actuaciones a realizar sobre la rentabilidad económica.

### Descomposición de la rentabilidad financiera en tres factores

Debido a la composición del cociente utilizado para su cálculo, la rentabilidad financiera reúne una gran cantidad de hechos económicos y financieros que se complementan, potencian o contrastan entre sí.

A efectos de análisis y control de la actividad empresarial, es necesario profundizar en los factores causantes de la rentabilidad financiera y de sus variaciones en el tiempo.

Mediante una operación matemática, la rentabilidad financiera de un período (ROE), si se multiplica y se divide por V (ingresos por ventas) y por PNM+PM (patrimonio neto + pasivo medio), se puede definir también como el producto de tres cocientes: el margen sobre ventas (m), la rotación del activo (r) y el coeficiente de endeudamiento (e).

$$ROE = \frac{BDIT}{RPM} = \frac{BDIT}{RPM} \times \frac{V}{V} \times \frac{PNM + PM}{PNM + PM}$$

Reordenando:

$$ROE = \frac{BDIT}{V} \times \frac{V}{PNM + PM} \times \frac{PNM + PM}{RPM}$$

$$ROE = m \times r \times e$$

Se puede observar que la igualdad se mantiene, ya que al hacer el producto de los tres cocientes se anulan V y PTM por la construcción matemática de la ecuación.

A continuación, analizaremos cada uno de los tres factores en que se ha descompuesto la rentabilidad financiera:

#### 1) Margen neto de ventas (m)

Consiste en la relación entre el beneficio neto (BDIT) y los ingresos por ventas (V). Ambos datos (numerador y denominador) proceden de la cuenta de pérdidas y ganancias del período.

La política que persigue incrementar el margen neto de ventas (m) de una empresa puede topar con limitaciones prácticas. El nivel y la composición de los ingresos por ventas a corto plazo resultan

escasamente influenciables por la empresa, a excepción de que ésta exhiba un poder de mercado significativo.

### 2) La rotación del activo total medio (r)

El segundo número fraccionado de la ecuación indica la relación entre los ingresos por ventas (V) y el patrimonio neto más pasivo medio (PNM+PM) necesario para producirlos.

Éste representa el número de veces por período que los ingresos por ventas de un período contienen los recursos totales medios y les “dan la vuelta”.

Se conseguirá una rentabilidad financiera mayor cuanto más número de rotaciones o vueltas haya de ingresos por ventas sobre los recursos totales medios.

### 3) Ratio de endeudamiento (e)

El tercer factor mide la proporción de recursos financieros ajenos integrados en los recursos totales medios.

Su valor mínimo es la unidad. Este valor se produce cuando todos los recursos financieros son propios.

Si la empresa no tiene deudas, en lugar de tres factores de la ecuación de descomposición de la rentabilidad financiera ( $m \cdot r \cdot e$ ) sólo quedan dos ( $m \cdot r$ ), margen neto de ventas multiplicado por la rotación de los recursos totales medios, que es la expresión original de la fórmula ROI.

En caso de que haya deudas formales (créditos bancarios, préstamos, etc.), es preciso recordar que como los recursos ajenos no son gratuitos, sino que tienen un porcentaje de coste financiero anual, disminuye BDIT si al incrementar la cantidad de recursos ajenos medios aumenta también su coste financiero total, que es un coste más, por lo cual reduce el beneficio BDIT (magnitud residual), y todo el resto es constante.

Una política concreta de recursos financieros que al final determina el grado de endeudamiento de la empresa influye también sobre la rentabilidad financiera RF.

Como hemos visto, el análisis de la rentabilidad, en sus dos variantes y mediante su descomposición, nos permite añadir un procedimiento más de control sobre nuestra actividad empresarial a parte del análisis de la situación patrimonial.

De hecho, el análisis económico no se limita sólo al estudio de la situación patrimonial y de la rentabilidad, sino que incluye más aspectos que se deben controlar como pueden ser la productividad, la economicidad y más que iremos tratando en sucesivos artículos.