



ANALISIS DE RATIOS CONTABLES

NOTA DE CLASE

Por José Pablo Dapena¹

La importancia de los ratios radica en su capacidad de brindar información acerca de una empresa, pero siempre en relación a algún tipo de parámetro general, sea otra firma, la industria, el sector o la economía en general. Los ratios de una firma son siempre expresados en comparación con el ratio representativo de la industria, del sector y del Mercado en su conjunto, medido por un índice representativo.

<u>Ratios de Situación Financiera</u> <ul style="list-style-type: none">- Prueba "Acida"- Liquidez Corriente- Deuda de Largo Plazo Respecto de Patrimonio Neto- Deuda Total respecto a Patrimonio Neto- Cobertura de Intereses	<u>Ratios de Eficiencia en la Gestión de Negocios</u> <ul style="list-style-type: none">- Ventas por Empleado- Rotación de Activos- Rotación de Créditos por Ventas- Rotación de Cuentas a Pagar- Rotación de Inventarios
<u>Ratios de Eficiencia en el uso del Capital</u> <ul style="list-style-type: none">- Rentabilidad hacia los accionistas (ROE)- Rentabilidad a la Inversión (ROI)- Rentabilidad de los Activos (ROA)	<u>Ratios de Márgenes de Ganancias</u> <ul style="list-style-type: none">- Margen Bruto- Margen Operativo- Margen de Ganancias

Ratios de situación Financiera

La fortaleza financiera es un indicador importante del nivel de riesgo que la firma esta tomando, ya que cuando la situación de negocios se complica (por ejemplo por una recesión o por mayor competencia), las firmas con mayor fortaleza financiera se encontrarán en mejor situación de defender su posición en el mercado. No solamente tienen menos probabilidades de entrar en una situación de insolvencia, sino que además necesitarán de menores recortes en gastos, lo que les permitirá estar en mejor situación para crecer cuando el ciclo de negocios se recupere.. El ratio de Liquidez Seca o Prueba Ácida ("Quick Ratio") y el ratio de Liquidez Corriente ("Current Ratio) son las medidas mas utilizadas al examinar la fortaleza financiera. Miden el nivel de liquidez que posee la firma (o que esta en condiciones de tener en el corto

¹ Elaboración propia en base a datos de www.marketguide.com y Reuters (www.reuters.com).
© Copyright 2006 Universidad del CEMA.



plazo). En la expresión para firmas cotizantes, se toman los saldos del trimestre más reciente (Most Recent Quarter - MRQ).

La prueba “Ácida” (Quick Ratio): compara el nivel de disponibilidades (caja y otros equivalentes) y de inversiones liquidas de corto plazo (que pueden ser transformadas en efectivo de manera muy rápida) con respecto a las obligaciones o deudas de corto plazo (que serán exigibles en un plazo menor a un año). Un ratio de .80 significa que por cada \$ 1 de deuda de corto plazo, se dispone de \$ 0.80 para hacerle frente. Un nivel menor a 100% puede ser alarmante en primera instancia, pero se debe tener en cuenta que el ratio es una medida muy estricta que compara variables de stock en un momento del tiempo.

El ratio de Liquidez Corriente (Current Ratio): compara el nivel de activos corrientes dado por Disponibilidades, Inversiones liquidas, Inventarios (que se espera vender dentro del plazo de un año) y Créditos por ventas (por bienes y servicios vendidos que serán cobrados en un plazo inferior a un año) con respecto al nivel de Deudas y Obligaciones que deberán ser canceladas en un plazo no mayor a un año.

El ratio de Apalancamiento de Largo Plazo (LT Debt to Equity Ratio) considera la estructura de financiamiento de la inversión de largo plazo (Capital de trabajo más Activos Fijos Netos) de la firma. Un ratio de 1.00 significa que la inversión de largo plazo se financia en partes iguales con Deuda de largo plazo y con Aporte de los Accionistas (Patrimonio Neto).

El ratio de Apalancamiento (Total Debt to Equity ratio): toma en el análisis todas las fuentes de financiamiento disponibles para la firma, tanto de corto como de largo plazo. Tradicionalmente uno analizaría el apalancamiento de una firma a través de su Deuda de largo plazo, la cual tiende a permanecer en la estructura de capital de la firma. La Deuda de corto plazo no es considerada generalmente como parte constitutiva de la estructura de capital, por su carácter de exigible. Sin embargo se debe tener en cuenta que la Deuda hacia Proveedores, que es usualmente un pasivo Corriente, generalmente representa una fuente muy importante de financiamiento, ya que tiende a ser renovada periódicamente. Sin embargo, se debe tener en cuenta que otras deudas corrientes no deben ser consideradas como fuentes de financiamiento, ya que complicaciones financieras en la economía pueden generar que las mismas no sean renovadas automáticamente, creando presiones si los análisis consideraron las mismas como parte de la estructura de financiamiento. Por ello el ratio de apalancamiento total es una medida que debe ser considerada como relevante, por basando el análisis en el ratio de apalancamiento de largo plazo.

El análisis debe tener en cuenta que mientras mayor nivel de deuda posee una empresa, mayor es el nivel de riesgo que se corre frente a condiciones económicas adversas, ya que la misma genera obligaciones fijas en la erogación de fondos, a diferencia del capital propio. Mientras mayor sea el nivel del ratio, mayor es la exposición de la firma a subas en las tasas de interés y cambios en el ciclo de negocios. Sin embargo se debe ser cuidadoso de acuerdo al nivel de industria que se está analizando; industrias con cash flows estables (empresas de servicios públicos o “Utilities”) tienden a poseer niveles de deuda mayores en relación a otras industrias. En este análisis es de utilidad también el ratio de Cobertura, que se tratará a continuación.

Ratio de Cobertura de Intereses (Interest Coverage): refleja la capacidad de la firma para hacer frente al pago de los intereses de su deuda. Se calcula en base a los últimos doce meses móviles, como la Ganancia Operativa (EBIT) dividido por el monto de intereses. Una variante del ratio es utilizar el Flujo de Caja Bruto (EBITDA, que no tiene en cuenta las necesidades de



reversión) como numerador, manteniendo los intereses en el denominador, a los efectos de evaluar la solvencia de corto plazo para atender los servicios de deuda.

Ratios de Eficiencia en la Gestión de Negocios

Permite enriquecer la información anterior y ponerla en perspectiva. En general es presentada en base a la información correspondiente a los últimos doce meses móviles (Trailing Twelve Month - TTM).

Ratios de Ventas por Empleado y Ganancias por Empleado (Revenue/Employee and Income/Employee): provee de una medida acerca de la intensidad de uso del factor humano por parte de la firma. Asimismo, en firmas de la misma industria representa una medida de productividad.

Rotación de Activos (Asset Turnover): se define como las Ventas de los últimos doce meses (Trailing Twelve Month - TTM) dividido el nivel de Activos promedio (Nivel de activos de los últimos n periodos, dividido por n). Este ratio refleja la rapidez con la que la firma transforma sus activos en ventas. Un menor ratio puede implicar una mayor intensidad en el uso del capital. Asimismo, para firmas de la misma industria puede reflejar una medida de la productividad en el uso del capital cuando es comparado. Asimismo, este ratio es relevante porque cuando se lo combina con ratios de márgenes de ganancias, permite evaluar una interacción entre margen de ganancias y rotación, los que combinados dan lugar al crecimiento de las ganancias de la firma.

Otros dos ratios relevantes vienen dados por la Rotación de Cuentas a Cobrar, y la Rotación de Inventarios, que son medidas importantes para evaluar la salud de una firma.

Ratio de Rotación de Cuentas a Cobrar (Receivable Turnover): se calcula como las Ventas de los últimos doce meses dividido por el nivel promedio de Cuentas a Cobrar netas (dicho promedio es calculado sumando el nivel de cuentas a cobrar de los últimos n periodos, y dividiendo por n). Si por ejemplo este nivel es igual a 6.00, significa que las Cuentas a Cobrar rotan seis veces en un año, o lo que es similar, dividiendo 365 por este ratio, $365/6.00 = 60.83$, que las ventas se cobran en promedio a los 61 días.

Ratio de Rotación de Cuentas a Pagar (Payable Turnover): se calcula como las Compras de los últimos doce meses dividido por el nivel promedio de Cuentas a Pagar (Proveedores) netas (dicho promedio es calculado sumando el nivel de cuentas a pagar de los últimos n periodos, y dividiendo por n). Si por ejemplo este nivel es igual a 4.00, significa que las Cuentas a Pagar rotan cuatro veces en un año, o lo que es similar, dividiendo 365 por este ratio, $365/4.00 = 91.25$, que las compras se pagan en promedio a los 91 días.

Ratio de Rotación de Inventarios (Inventory Turnover): se define como los Costos de Ventas (COGS) de los últimos doce meses, dividido por el nivel de Inventario promedio (dicho promedio es calculado sumando el nivel de Inventarios de los últimos n periodos, y dividiendo



por n). Si por ejemplo este nivel es igual a 7.00, significa que el Inventario rota siete veces en un año, o lo que es similar, dividiendo 365 por este ratio, $365/7.00= 52.14$, que el Inventario permite cubrir 52 días de Ventas.

Estos ratios son relevantes cuando son comparados entre firmas de la misma industria. Si los ratios de Cuentas a Cobrar y de Inventarios son menores a los de la industria, significa que la firma esta inmovilizando mayor nivel de capital de corto plazo (por potenciales ineficiencias), que genera costos del capital, que sus pares de la industria. Asimismo, un menor ratio de Cuentas a pagar es positivo, porque la firma esta logrando financiarse a mayor plazo con sus proveedores que sus pares de la industria, permitiendo ahorrar en costos de capital de largo plazo.

Ratios de Eficiencia en el uso del Capital

Esta categoría de ratios son ampliamente considerados como la medida mas detallada de desempeño corporativo, ya que combinándolos con los ratios de márgenes de ganancias permiten realizar comparaciones entre diferentes tipos de negocios. Estos ratios de eficiencia son generalmente calculados en base a datos de los últimos doce meses móviles (Trailing Twelve Month - TTM) y se comparan con promedios de los últimos cinco años.

Rentabilidad hacia los Accionistas (ROE): es calculado dividiendo las Ganancias Contables Netas por el Patrimonio Neto Contable de la firma. Refleja cuanto ha crecido el capital de los accionistas gracias al desempeño del Management.

Para calcular este ratio, como denominador se toma el patrimonio neto de los accionistas (Activos Contables totales neto de Deudas de Corto y largo Plazo), conocido como “equity” como capital inmovilizado. Se toman las ganancias netas (Ganancia contable para los accionistas) generadas por el negocio como consecuencia de la gestión del management, y se evalúa cuanto hizo crecer esa gestión el patrimonio de los accionistas.

Rentabilidad de la Inversión (ROI): se calcula dividiendo las ganancias netas (tomando generalmente el EBIT neto de impuestos) por la inversión, entendiendo la misma como la suma del Patrimonio Neto de los accionistas y la Deuda de Largo Plazo (suma que será igual a la suma del Capital de Trabajo mas los Activos Fijos Netos). Este ratio refleja que tan productivo ha sido el Management en gestionar la inversión a su cargo. En los mercado de capitales, los inversores de largo plazo (sea a través de deuda o de equity) tiene diferentes alternativas de inversión en función de diferentes clases de riesgo, y en base a dicha estimación esperan una ganancia por la inmovilización de capital (de intereses en el caso de la Deuda de largo plazo, y de ROE en el caso del Capital propio) que en el caso de la firma se encuentra respaldando la inversión, ponderación cada instrumento dentro del financiamiento total lo que da lugar a un Costo del Capital Promedio Ponderado (Weighted Average Cost of Capital –WACC). Para medir la efectividad en la productividad en la gestión de la inversión, se compara el ROI con el WACC, donde se espera que en equilibrio sean iguales; si es mayor el ROI, significa que la productividad de la inversión fue mayor a su costo, lo que justifica incrementar los volúmenes; si es menor, significa que se extrajo menor rendimiento de la inversión, que el costo necesario para financiarla, lo cual no representa algo positivo.



Rentabilidad de los Activos (ROA): es similar al anterior, pero toma en cuenta en el denominador los activos totales (en lugar de considerar solo el capital de trabajo).

Ratios de Márgenes de Ganancias

Los ratios de Ganancias (Profitability Ratios) muestran cuanto deja de ganancia cada \$ 1 de venta, luego de extraer todos los costos necesarios para su obtención. En general estos ratios se calculan sobre los últimos doce meses (Trailing Twelve Month - TTM) y a veces se expone también el promedio de los últimos cinco años.

El Margen Bruto (Gross Margin): expone la ganancia bruta (Ventas menos Costos Directos y menos Costos de Ventas – Cost of Goods Sold COGS) en relación al nivel de Ventas.

El Margen Operativo (Operating Margin): se encuentra representado por la Ganancia Bruta neta de los costos directos de Comercialización, y de los Costos indirectos (“overheads”) de Administración, Producción, Corporativos, etc, que da lugar a la Ganancia Operativa (o Earnings before Interests and Taxes – EBIT), expuesto en relación al total de ventas.

El Margen de Ganancias: representa cuanto ganan los accionistas en términos netos por cada \$ 1 de Ventas.

Explicación

Para entender la naturaleza de los cargos no erogables (Depreciaciones y amortizaciones) supongamos una firma que gasta \$100 millones para instalar una fabrica, con una vida útil de 10 años. Si, cuando calcula las ganancias, deduce en base a los flujos de caja los gastos, tendremos que el primer año tiene una perdida de \$ 100 millones, mientras que los años siguientes no tiene cargo alguno, lo cual es valido desde el punto de vista de la generación de caja, pero no así desde el punto de vista de la generación de ganancias y la utilización de la fábrica. Esto sería una forma muy primitiva de medir ganancias, por ello, lo que se hace es dividir el monto de la inversión en el plazo de uso, y asignarle a cada periodo un cargo por el uso de dicha inversión (de \$ 10 millones), lo que se conoce como depreciación, que no representa una salida efectiva de dinero en cada periodo posterior al de la inversión, pero refleja la realidad económica de la firma. Sin embargo, al momento del análisis financiero, puede ser relevante conocer de cuanto efectivo se dispone en cada periodo, por lo que se deberá adicionar este cargo (que en el Estado de Resultados actuaba como un gasto directo o indirecto) a la ganancia para obtener la real generación de efectivo. Este flujo de caja bruto posteriormente encontrará su aplicación en la reinversión (a través de incrementos de capital de trabajo, o de Activos Fijos a través de Gastos de Capital “Capex”) o en su libre disponibilidad (“Free Cash Flow”)

A igualdad de condiciones, márgenes mas altos son mejores que márgenes bajos, pero debe tenerse en cuenta también cuanto capital se tiene inmovilizado en el proceso de negocios, para contar con una visión mas completa, para lo que se utilizan los ratios de Eficiencia en el uso del capital .