

Rentabilidad, auto financiación y crecimiento

Objetivos:

Se pretende que el lector, con el estudio de este capítulo:

- Tenga claro para qué se analiza la rentabilidad de una empresa.
- Conozca las técnicas de análisis de la rentabilidad de la empresa y otros temas directamente relacionados con ésta, como son el apalancamiento financiero, la autofinanciación y la capacidad de crecimiento.
- Comprenda las variables que influyen en la evolución de la rentabilidad.

6.1. Estudio de la rentabilidad

El análisis de la rentabilidad permite relacionar lo que se genera a través de la cuenta de pérdidas y ganancias con lo que se precisa, de activos y capitales propios, por ejemplo, para poder desarrollar la actividad empresarial.

Los principales ratios que se analizarán dependen de cuatro variables: activo, capitales propios, ventas y beneficio. A través de estas cuatro variables, se pueden obtener los ratios de rendimiento, rentabilidad, margen, apalancamiento y rotación (ver figura 6.1).

Así, la rotación, como ya se ha estudiado anteriormente, compara las ventas con el activo. El margen puede medirse dividiendo el beneficio por las ventas. La rentabilidad es la relación entre beneficio y capitales propios. El apalancamiento compara el activo con los capitales propios. El rendimiento es el beneficio dividido por el activo.

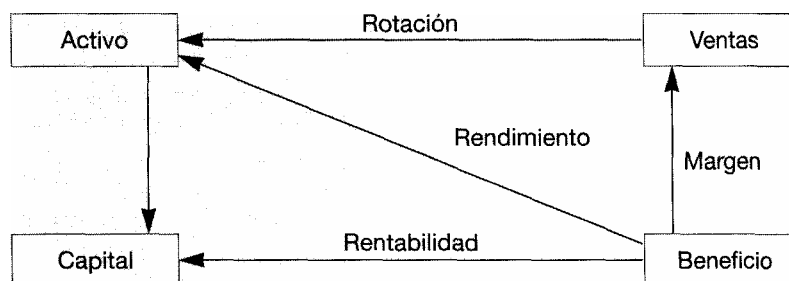


Figura 6.1. Relaciones entre activo, capitales propios, ventas y beneficios

6.1.1. Rentabilidad económica o rendimiento

La rentabilidad económica o rendimiento es la relación entre el beneficio antes de intereses e impuestos y el activo total. Se toma el BAII para evaluar el beneficio generado por el activo independientemente de cómo se financia el mismo, y por tanto, sin tener en cuenta los gastos financieros. El estudio del rendimiento permite conocer la evolución y las causas de la productividad del activo de la empresa:

$$\text{Rendimiento} = \frac{\text{Beneficio antes de intereses e impuestos}}{\text{Total activo}}$$

El ratio de rendimiento también es denominado ratio de rentabilidad económica o ROÍ (del inglés *return on investments*, rentabilidad de las inversiones) o ROA (del inglés *return on assets*, rentabilidad de los activos).

Cuanto más elevado sea el rendimiento mejor porque indicará que se obtiene más productividad del activo. Por ejemplo, supóngase una empresa que el año (N-1) tuvo un rendimiento del 0,157 y en el año (N) del 0,133. La caída del ratio de rendimiento significa que esta empresa pierde rentabilidad de su activo.

El rendimiento puede compararse con el coste medio del pasivo de la empresa, coste medio de la financiación, y se trata de conseguir que el rendimiento del activo supere al coste medio de la financiación (intereses de deuda más dividendos deseados por los accionistas):

$$\text{Rendimiento del activo} > \text{Coste medio de la financiación}$$

Cuando se cumple lo anterior, el beneficio de la empresa es suficiente para atender el coste de la financiación. En caso contrario, el beneficio insuficiente y no se podrá atender los costes financieros de la deuda más los dividendos deseados por los accionistas.

Otra forma alternativa de calcular el rendimiento es haciéndolo después de impuestos:

$$\text{Rendimiento neto} = \frac{\text{Beneficio neto} + \text{Gastos financieros}}{\text{Activo}}$$

Algunos analistas calculan el rendimiento del activo neto. Es decir, deduciendo del activo la financiación automática que proporcionan los proveedores:

$$\text{Rendimiento del Activo Neto} = \frac{\text{BAII}}{\text{Activo} - \text{Proveedores}}$$

El rendimiento puede ser dividido en dos ratios que explicarán mejor las causas de su evolución. Si multiplicamos el ratio de rendimiento por el de Ventas/Ventas:

$$\text{Rendimiento} = \frac{\text{BAII}}{\text{Activo Total}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Ventas}}$$

A continuación variamos el orden de los factores sin que ello altere el producto:

$$\text{Rendimiento} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Total}} \times \frac{\text{BAII}}{\text{Ventas}}$$

De esta forma se consigue explicar el rendimiento a través de dos ratios. El primero es la rotación del activo y el segundo es el margen que se obtiene de las ventas. Supóngase por ejemplo los datos de la figura 6.2.

Año	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo}}$	X	$\frac{\text{BAII}}{\text{Ventas}}$	= Rendimiento
N-1	1,06	X	0,148	= 1,157
N	1,01	X	0,132	= 0,133

Figura 6.2. Evolución de los componentes del rendimiento a lo largo de dos ejercicios

A través de la evolución de los dos ratios anteriores se aprecia que el rendimiento ha caído a causa de una menor rotación del activo y del menor margen de las ventas.

Para aumentar el rendimiento, se deberá aumentar el precio de venta de los productos y/o reducir los costes y así se conseguirá que el margen suba

Otra alternativa sería aumentar la rotación vendiendo más y/o reduciendo el activo (figura 6.3).

$$\text{Rendimiento} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Total}} \times \frac{\text{BAII}}{\text{Ventas}}$$

Para aumentar el rendimiento:

- Vender mas o
- Reducir el Activo
- Vender mas caro
- Reducir Costes

igura 6.3. Medidas a tomar para aumentar el rendimiento

6.1.2. Rentabilidad financiera

La rentabilidad Financiera, o rentabilidad propiamente dicha, es la relación entre el beneficio neto v los capitales propios:

$$\text{Rentabilidad} = \frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Capitales propios}}$$

Este ratio también se denomina ROE (del ingles *return on Equity*, rentabilidad del capital propio). La rentabilidad financiera es, para las empresas lucrativas, el ratio más importante va que mide el beneficio neto generado en relación a la inversión de los propietarios de la empresa. Sin duda alguna salvo raras excepciones, los propietarios de una empresa invierten en ella para obtener una rentabilidad suficiente. Por tanto, este ratio permite medir la evolución del principal objetivo del inversor.

A medida que el valor del ratio de rentabilidad financiera sea mayor, mejor será esta. En cualquier caso, como mínimo ha de ser positiva y superior o igual a las expectativas de los accionistas. Estas expectativas suelen estar representadas por el denominado coste de oportunidad que indica la rentabilidad que dejan de percibir los accionistas por no invertir en otras alternativas financieras de riesgo similar. También es útil comparar la rentabilidad financiera que obtiene una empresa con la rentabilidad de las inversiones con riesgo casi nulo, como es la Deuda Pública, por ejemplo.

6.1.3. Descomposición de la rentabilidad financiera

Al igual que se ha hecho con el rendimiento, la rentabilidad financiera también puede explicarse a partir de varios ratios.

Se puede descomponer la rentabilidad financiera en 3 ratios si la multiplicamos por Ventas/Ventas y por Activo/Activo:

$$\text{Rentabilidad} = \frac{\text{Beneficio Neto}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo}} \times \frac{\text{Activo}}{\text{Capitales Propios}}$$

En esta descomposición, el primer ratio es de margen, el segundo de rotación y el tercero de apalancamiento. Si se quiere aumentar la rentabilidad financiera se puede:





1. Aumentar el margen: Elevando precios, potenciando la venta de aquellos productos que tengan más margen, reduciendo los gastos o una combinación de las medidas anteriores.
2. Aumentar la rotación: Vendiendo más, reduciendo el activo o ambos.
3. Aumentar el apalancamiento: Esto significa, aunque parezca un contrasentido, que se ha de aumentar la deuda para que el resultado de la división entre el activo y los capitales propios sea mayor. Este tema se analiza a fondo en el apartado siguiente.

Aún pueden hacerse descomposiciones más detalladas de la rentabilidad financiera. En la descomposición siguiente se divide la rentabilidad financiera en cinco ratios al multiplicarla por Ventas/Ventas, Activo/Activo, BAI/BAI y BAI/BAI:

$$\text{Rentabilidad} = \frac{\text{B}^\circ \text{ Neto}}{\text{Capital}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Activo}}{\text{Activo}} \times \frac{\text{BAII}}{\text{BAII}} \times \frac{\text{BAI}}{\text{BAI}}$$

Si se cambia el orden de los factores:

$$\text{Rentabilidad} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo}} \times \frac{\text{BAII}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Activo}}{\text{Capital}} \times \frac{\text{BAI}}{\text{BAII}} \times \frac{\text{B}^\circ \text{ Neto}}{\text{BAI}}$$

 Rotación
 Margen
 Apalancamiento Financiero
 Efecto Fiscal

Con esta descomposición, denominada Método Parés, se puede explicar la evolución de la rentabilidad financiera a partir de la rotación, el margen, el apalancamiento financiero y el efecto fiscal.

La rotación y el margen ya han sido estudiados en puntos anteriores. El apalancamiento financiero relaciona la deuda con los gastos financieros

que ocasiona. Para que la proporción entre la deuda y los gastos financieros correspondientes sea favorable, el producto de los dos ratios ha de ser superior a 1. Esto es así, porque los dos ratios están multiplicando a los otros tres y si son superiores, la rentabilidad financiera aumentará. Este tema se profundiza en el apartado siguiente (6.2).

El efecto fiscal mide la repercusión que tiene el impuesto sobre el beneficio en la rentabilidad financiera de la empresa.

Para que la rentabilidad financiera aumente, cada uno de los ratios anteriores ha de crecer.

Esta descomposición permite explicar como se genera la rentabilidad financiera. Supóngase, por ejemplo, tres empresas que facilitan los datos de la figura 6.4

	Rotación	x	Margen	x	Apalancamiento	x	Efecto Fiscal	=	Rentabilidad
Emp.1	1		0,125		2		1	=	0,25
Emp.2	2		0,0625		2		1	=	0,25
Emp.3	1		0,0625		4		1	=	0,25

Figura 6.4. Evolución de la rentabilidad en tres empresas

Las tres empresas anteriores consiguen la misma rentabilidad financiera del 25 %. No obstante, hay diferencias entre ellas:

- La primera empresa aventaja a las otras dos en margen. Si esta situación se debe a los menores costes con que trabaja puede significar que está en mejor disposición para afrontar una guerra de precios, ya que tiene más margen para reducirlos.
- La segunda empresa en cambio, tiene muy buena rotación.
- Por último, la tercera empresa se distingue por su mayor apalancamiento financiero al tener una deuda más favorable en relación con la rentabilidad financiera.

En función del sector en que operen cada una de las tres empresas anteriores se podría evaluar cuál de las tres situaciones es más favorable.

6.2. Apalancamiento financiero

El apalancamiento financiero estudia la relación entre la deuda y los capitales propios por un lado, y el efecto de los gastos financieros en los resultados ordinarios, por el otro. En principio, el apalancamiento financiero es positivo cuando el uso de deuda permite aumentar la rentabilidad financiera de la empresa. En este caso, la deuda es conveniente para elevar la rentabilidad financiera.

Cuando una empresa amplía su deuda, disminuye el beneficio neto al aumentar los gastos financieros (figura 6.5).

Beneficio antes de Intereses e Impuestos - Intereses (crecen al usar la deuda)
Beneficio antes de impuestos - Impuestos
Beneficio neto (disminuye al usar la deuda)

Figura 6.5 Disminución del beneficio Neto al aumentar la deuda

Por otro lado, al usar más deuda disminuye la proporción de capitales propios y, por tanto, el denominador del ratio de rentabilidad financiera disminuye con lo que puede aumentar dicho ratio:

$$\begin{array}{c}
 \uparrow \\
 \text{Rentabilidad Financiera} = \frac{\text{Beneficio Neto}}{\text{Capitales Propios}} \\
 \downarrow
 \end{array}$$

Para que esto sea así, los capitales propios han de disminuir proporcionalmente más que el beneficio neto.

Una de las formas de comprobar si una empresa tiene un apalancamiento financiero positivo, es utilizando los dos ratios siguientes:

$$\frac{\text{BAI}}{\text{BAII}} \times \frac{\text{Activo}}{\text{Capitales Propios}}$$

Como se ha visto en el punto anterior (6.1.3), estos dos ratios están incluidos en la descomposición de la rentabilidad. Para que la rentabilidad financiera aumente a través del uso de la deuda, el producto de estos dos ratios ha de ser superior a 1. Llegados a este punto conviene aclarar que no siempre que el apalancamiento financiero sea positivo la deuda es beneficiosa para la empresa, ya que el apalancamiento financiero sólo informa de si el uso de deuda hace elevar la rentabilidad financiera. En cambio, el apalancamiento financiero no tiene en cuenta si la deuda es excesiva o si se puede devolver o no. A veces suspenden pagos, por problemas de liquidez, empresas que obtienen rentabilidades elevadas.

Cuando el producto de los dos ratios es inferior a 1, significa que la deuda no le conviene a la empresa por reducir su rentabilidad financiera:

$$\frac{\text{BAI} \times \text{Activo}}{\text{BAII} \times \text{Cap.Propios}} \left\{ \begin{array}{l} > 1 : \text{La deuda aumenta la rentabilidad y por tanto es conveniente} \\ < 1 : \text{La deuda no es conveniente} \\ = 1 : \text{El efecto de la deuda no altera la Rentabilidad} \end{array} \right.$$

Otra forma de ver si una empresa puede tener un apalancamiento financiero positivo es comprobando si el coste de la deuda es menor que el rendimiento del activo.

A continuación, se estudia un ejemplo para ver cuáles son los factores que influyen en el apalancamiento financiero. Como se verá, cuando la rentabilidad aumenta por el uso de la deuda, los dos ratios del apalancamiento multiplicados son superiores a 1.

Supóngase tres empresas que tienen el mismo activo pero diferentes proporciones de deuda:

	Empresa A	Empresa B	Empresa C
ACTIVO	400	400	400
CAPITAL	400	200	1
DEUDA	----	200	399

Las tres empresas generan el mismo beneficio antes de intereses e impuestos, pero las que tienen deuda pagan el 20% anual de intereses. Los impuestos ascienden al 33% del beneficio antes de impuestos:

BAII	100	100	100
- Intereses	----	- 40	- 80
= BAI	100	60	20
- Impuestos	- 33	- 20	- 6,6
= Beneficio Neto	67	40	13,4

En este caso, la rentabilidad financiera aumenta con el uso de la deuda:

Rentabilidad:

B° Neto	67	40	13,4
Capital	----- = 16%	----- = 20%	----- = 1.340%
	400	200	1

Los ratios de apalancamiento miden el efecto de la deuda en la rentabilidad financiera:

Apalancamiento

BAI	Activo	Empresa A	Empresa B	Empresa C
----- x -----		1 x 1 = 1	0,6 x 2 = 1,2	0,2 x 400 = 80
BAlI	Capital			

La empresa A tiene el apalancamiento igual a 1 por no tener deuda. En cambio, las otras dos empresas lo tienen superior a 1 por serles beneficioso el uso de deuda, desde la perspectiva de la rentabilidad financiera. Por tanto, en estos casos el uso de deuda aumenta la rentabilidad de los capitales propios.

El apalancamiento depende del BAlI

El uso de la deuda no es siempre positivo. Siguiendo con el mismo ejemplo, veamos lo que ocurre si se reduce a la mitad el beneficio antes intereses e impuestos (figura 6.6).

Como se puede apreciar en dicha figura, al tener un menor beneficio no es conveniente el uso de deuda. Las empresas B y C reducen su rentabilidad financiera por usar deuda. Los ratios de apalancamiento diagnostican esta situación de B y C al ser menores que 1.

	Empresa A	Empresa B	Empresa C
BAlI	50	50	50
- Intereses	---	- 40	- 80

= BAI	50	10	- 30
- Impuestos	- 16,5	- 3,3	---

= B.Netto	33,5	6,7	- 30
Rentabilidad			
B° Neto	33,5	6,7	Negativa
-----	----- = 8,3%	----- = 3,3%	
Capital	400	200	
Apalancamiento			
BAI	Activo		
----- x -----	1 x 1 = 1	0,2 x 2 = 0,4	Negativo
BAlI	Capital		

Figura 6.6. Reducción de la rentabilidad al tener menores beneficios antes de intereses e impuestos

El apalancamiento también depende del coste financiero

El coste de la deuda también influye en el apalancamiento financiero. Si la deuda tiene un coste menor es más probable que el uso de la deuda sea positivo (figura 6.7). Siguiendo con el ejemplo anterior, se hace el supuesto

de que la deuda **tiene** un coste anual del 10 %, en lugar del 20 %.

En este caso, la rentabilidad financiera vuelve a crecer al usar deuda. Los ratios de apalancamiento de B y C son de nuevo superiores a 1.

Como consecuencia de ello, a medida que los tipos de interés de la deuda son más elevados es más difícil que las empresas puedan apalancarse financieramente.

	Empresa A	Empresa B	Empresa C
BAll	50	50	50
- Intereses (10%)	---	- 20	- 40
<hr/>			
= BAI	50	30	10
- Impuestos (33%)	- 16,5	- 10	- 3,3
<hr/>			
= B.neto	33,5	20	6,7
 Rentabilidad:			
B° Neto	33,5	20	6,7
-----	----- = 8,3%	----- = 10%	----- = 670%
Capital	400	200	1
 Apalancamiento:			
BAI	Activo		
-----	-----		
x			
BAI	Capital		
	1 x 1 = 1	0,6 x 2 = 1,2	0,2 x 400 = 80

Figura 6.7. Mejora de la rentabilidad al reducirse los gastos financieros

El apalancamiento depende del volumen de deuda

La cantidad de deuda influye también en el apalancamiento. Siguiendo con el ejemplo anterior, supóngase que el volumen del balance es el doble por precisarse mayores inversiones en activos para el desarrollo de la actividad (figura 6.8).

	Empresa A	Empresa B	Empresa C
ACTIVO	800	800	800
CAPITAL	800	400	1
DEUDA	----	400	799
 BAI			
	50	50	50
- Intereses (10%)	---	- 40	- 80
<hr/>			
= BAI	50	10	- 30
- Impuestos (33%)	- 16,5	- 3,3	----
<hr/>			
= B. Neto	33,5	6,7	- 30

Rentabilidad	Empresa A	Empresa B	Empresa C
$\frac{\text{B}^\circ \text{ Neto}}{\text{Capital}}$	$\frac{33,5}{800} = 4,1\%$	$\frac{6,7}{400} = 1,6\%$	Negativa

Apalancamiento:

$\frac{\text{BAI}}{\text{BAII}} \times \frac{\text{Activo}}{\text{Capital}}$	$1 \times 1 = 1$	$0,2 \times 2 = 0,4$	Negativo
--	------------------	----------------------	----------

Figura 6.8. Reducción de la rentabilidad al aumentar el volumen de activos

En este caso, el uso de la deuda vuelve a ser no aconsejable y así lo demuestran los ratios de apalancamiento de B y C al ser menores que 1.

En resumen, el apalancamiento financiero depende del beneficio antes de intereses e impuestos, del coste de la deuda y del volumen de ésta. Asimismo, para diagnosticar el apalancamiento financiero se pueden utilizar los dos ratios siguientes, que para que la deuda sea favorable su producto ha de ser mayor que 1:

$$\text{Ratios de Apalancamiento} = \frac{\text{BAI}}{\text{BAII}} \times \frac{\text{Activo}}{\text{Capital}}$$

Volviendo a considerar algunos de los ratios estudiados en el capítulo 4 acerca del endeudamiento, se puede diagnosticar éste de forma global a partir del análisis de los ratios incluidos en la figura 6.9.

Ratio	Forma de Calculo	Valor Optimo
Endeudamiento	$\frac{\text{Total deuda}}{\text{Total Pasivo}}$	Entre 0,4 y 6
Calidad de Deuda	$\frac{\text{Exigible Corto Plazo}}{\text{Total deuda}}$	Cuanto menor mejor
Capacidad Devolución De Prestamos	$\frac{\text{B}^\circ \text{ Neto} + \text{Amortización}}{\text{Prestamos Recibidos}}$	Cuanto mayor mejor
Gastos Financieros	$\frac{\text{Gastos Financieros}}{\text{Ventas}}$	Menor que 0,04
Apalancamiento	$\frac{\text{BAI}}{\text{BAII}} \times \frac{\text{Activo}}{\text{Capital}}$	Mayor que 1

Figura 6.9. Conjunto de ratios que permiten evaluar el endeudamiento

	A	B	C	D	E
Endeudamiento	0,8	0,2	0,2	0,8	0,5
Calidad de Deuda	1	0,7	0,7	1	0,7
Capacidad devolucion Pomos.	7	0,6	4	1,5	4
Gastos Financieros	0,06	0,03	0,03	0,06	0,03
Apalancamiento Financiero	2	0,6	1,5	0,8	1,2

Figura 6.10. Ratios de endeudamiento de varias empresas

Seguidamente, se diagnosticará la situación de endeudamiento de 5 empresas en base a los ratios anteriores (ver figura 6.10).

A partir de los datos anteriores se puede hacer el siguiente diagnóstico:

Empresa A: Tiene mucha deuda y toda a corto plazo. La deuda le sale muy cara. No obstante, tiene una gran capacidad para devolverla y además el apalancamiento es muy positivo. Conclusión: A pesar del riesgo, la deuda le es favorable.

Empresa B: Tiene poca deuda y poco gasto financiero. No obstante, tiene poca capacidad para devolverla y su apalancamiento es negativo. Conclusión: La deuda no le conviene.

Empresa C: Igual que B pero con gran capacidad para devolver la deuda y apalancamiento positivo. La deuda le es muy favorable.

Empresa D: Igual que A pero con poca capacidad para devolver la deuda y apalancamiento negativo. Conclusión: La deuda no le conviene.

Empresa E: Todos los ratios están equilibrados. Conclusión: La deuda le es favorable.

Hay otras formas de analizar el apalancamiento de una empresa:

- Comparando el **ratio** de rentabilidad de los capitales propios con el **ratio** siguiente:

$$\frac{\text{Beneficio neto} + \text{Gastos financieros}}{\text{Capitales propios} + \text{Deuda remunerada}}$$

Cuando la rentabilidad de los capitales propios supera al ratio anterior la empresa tiene un apalancamiento financiero positivo. Comparando el rendimiento del activo (**BAIL / Activo**) con el coste anual de la deuda remunerada (**Gastos financieros / Deuda remunerada**). Cuando el primero supera al segundo, el apalancamiento financiero es positivo para la empresa:

$$\text{Rendimiento Activo} > \text{Coste deuda} \implies \text{Apalancamiento Fin. Positivo}$$

6.3 Autofinanciación.

La autofinanciación, integrada por los recursos invertidos en la empresa generados por ella misma, es una de las claves para la buena marcha de cualquier empresa.

La capacidad de autofinanciación viene dada por la suma del beneficio neto y las Amortizaciones (o flujo de Caja) y por la política de distribución del beneficio que sigue la empresa. La autofinanciación es la parte del flujo de caja que se reinvierte en la propia empresa (figura 6.11). Cuanto mayor sea la autofinanciación significa que la empresa tiene una mayor independencia financiera respecto a terceros (propietarios, acreedores, bancos, etc).

En esta parte del análisis es interesante evaluar la política de distribución de beneficios que ha realizado la empresa en los últimos años. Esta es una información de elevado interés para las entidades de crédito al evaluar una empresa. Hace falta comprobar la coherencia de1 reparto de dividendos y de dotación de reservas en relación con la situación de la empresa. Por ejemplo, en períodos en que la empresa está creciendo y efectuando inversiones importantes parece razonable repartir pocos dividendos.

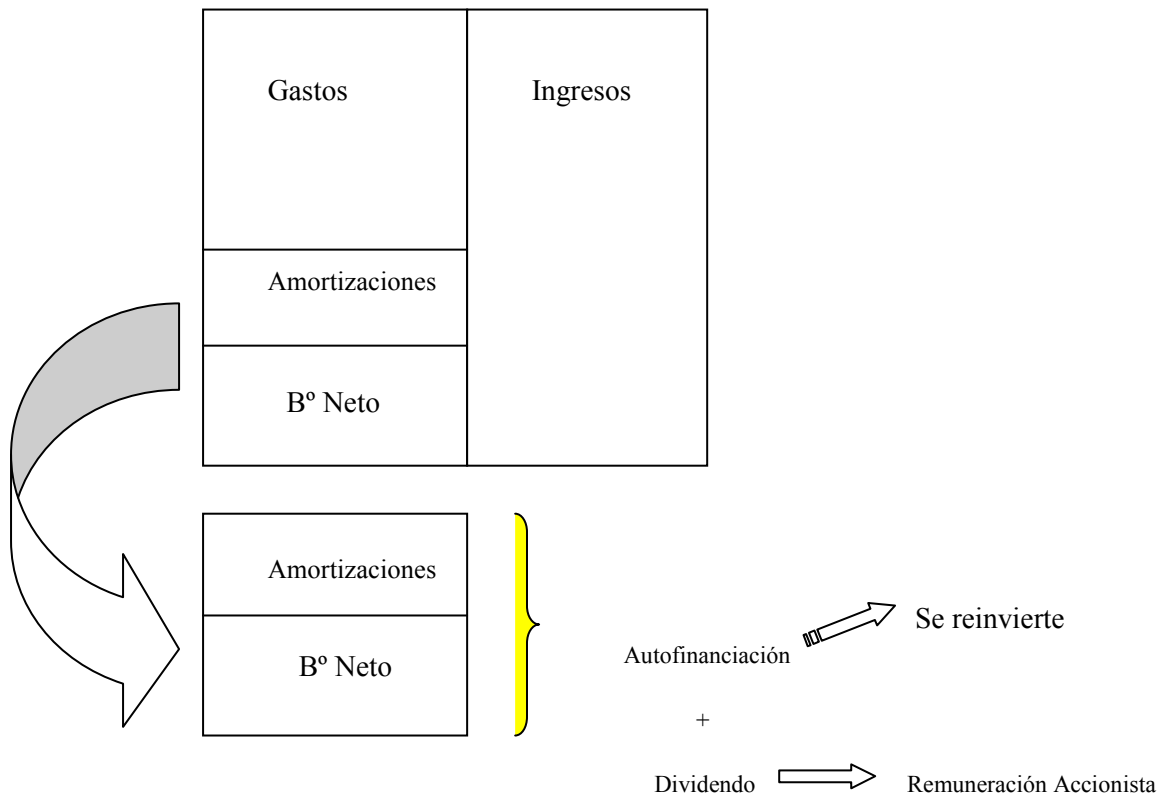


Figura 6.11. Generación de la autofinanciación en función del flujo de caja y de los dividendos pagados

Para diagnosticar la autofinanciación, se pueden utilizar los **ratios** siguientes:

- *Ratio de autofinanciación generada*: Es el flujo de caja menos los dividendos, dividido por las ventas:

Flujo de Caja - Dividendos

$$\text{Autofinanciación S/Ventas} = \frac{\text{Flujo de Caja - Dividendos}}{\text{Ventas}}$$

Cuanto mayor sea este ratio indica que la empresa genera más fondos con las ventas.

Un ratio semejante al anterior es el que divide el flujo de caja menos los dividendos por el total del activo:

$$\text{Autofinanciación generada sobre activo} = \frac{\text{Flujo de caja - Dividendos}}{\text{Activo}}$$

Al igual que el ratio anterior, cuanto mayor sea el valor de éste .será indicador de una situación más favorable.

— *Ratio de política de dividendo* (también denominado *pay-out*, en inglés): Divide los dividendos por el beneficio neto del mismo período:

$$\text{Política de dividendo} = \frac{\text{Dividendos}}{\text{Beneficio neto}}$$

Cuanto mayor sea el ratio, menor será la autofinanciación de la empresa. En general, interesa que sea elevado, desde la perspectiva de los accionistas, y reducido, desde la perspectiva de la solvencia financiera de la empresa. De todas maneras, en general, si los intereses de la empresa son diferentes de los de sus accionistas será por una visión excesivamente cortoplacista de éstos. De hecho, los beneficios no repartidos van a reservas y, por tanto, permitirán posiblemente pagar más dividendos en el futuro.

Al evaluar la política de dividendos de la empresa también hay que tener en cuenta los factores que la afectan, tales como las expectativas de los accionistas, la fiscalidad, la estructura financiera de la empresa o la rentabilidad obtenida por esta.

- *Ratio de política de autofinanciación*: Divide el dividendo por el flujo de caja:

$$\text{Política de Autofinanciación} = \frac{\text{Dividendos}}{\text{Flujo de Caja}}$$

- Ratio de autofinanciación de las Inversiones : Divide la autofinanciación por las inversiones efectuadas en el mismo periodo:

-

- Flujo de Caja – Dividendos

$$\text{Autofinanciación Inversiones} = \frac{\text{-----}}{\text{Inversiones}}$$

Cuanto mayor sea este ratio mas favorables será la situación para la tranquilidad financiera de la empresa.

