
El análisis de los estados financieros consolidados en función del método de consolidación utilizado

PID_00260441

Antoni Matas Tarruella

Tiempo mínimo de dedicación recomendado: 1 hora



Antoni Matas Tarruella

El encargo y la creación de este recurso de aprendizaje UOC han sido coordinados por la profesora: Dolors Plana Erta (2019)

Primera edición: febrero 2019
© Antoni Matas Tarruella
Todos los derechos reservados
© de esta edición, FUOC, 2019
Av. Tibidabo, 39-43, 08035 Barcelona
Diseño: Manel Andreu
Realización editorial: Oberta UOC Publishing, SL

Ninguna parte de esta publicación, incluido el diseño general y la cubierta, puede ser copiada, reproducida, almacenada o transmitida de ninguna forma, ni por ningún medio, sea éste eléctrico, químico, mecánico, óptico, grabación, fotocopia, o cualquier otro, sin la previa autorización escrita de los titulares del copyright.

Índice

Introducción	5
Objetivos	6
1. Aspectos generales de la consolidación	7
2. Métodos de consolidación	9
2.1. Consolidación por el método de integración global	9
2.2. Consolidación por el método de integración proporcional	10
2.3. Consolidación por el método de puesta en equivalencia	11
3. Comparación de ratios para el análisis financiero	13
3.1. Por el método de consolidación por integración global	14
3.2. Por el método de consolidación por integración proporcional ..	15
3.3. Por el método de la puesta en equivalencia	15
4. Comparativa y conclusiones	16
4.1. Análisis de las causas	16
Resumen	18

Introducción

El análisis de los estados financieros es un proceso de interpretación crítica de las cuentas de una empresa mediante el cual podemos opinar sobre su situación económica, financiera y patrimonial. El proceso metódico requiere el dominio de unas determinadas herramientas de análisis, además de un buen conocimiento de las técnicas contables para poder interpretar los resultados.

No es el objetivo de este módulo explicar el cómo y el porqué de estas herramientas, ya que todo lo que hace referencia al método de análisis que hay que seguir se explica en el módulo «Diagnóstico de la situación financiera». Así pues, la lectura de estas líneas demanda haber asimilado correctamente en qué consiste el proceso de análisis, cuáles son las magnitudes y ratios contables que se deben considerar y cómo se deben interpretar.

Asimismo, el objetivo aquí tampoco es explicar cómo se hace el proceso de consolidación de los estados financieros de un grupo de empresas: efectivamente, el módulo «Las etapas del proceso de la consolidación» tiene como meta la presentación y práctica de los diversos métodos de consolidación (consolidación por integración global, consolidación por integración proporcional y consolidación por puesta en equivalencia), por lo que se espera que los estudiantes hayan asimilado correctamente los contenidos.

Llegados a este punto, nos podemos preguntar: entonces, ¿qué aporta este módulo a lo ya estudiado en otros módulos de análisis? Pues nos permite responder a la pregunta: ¿es posible que el método de consolidación utilizado afecte a la interpretación de los estados financieros derivada del análisis económico y financiero?

Parece que no tenga que ser así, parece que el método utilizado sea tan solo una variación contable que no debe afectar a las conclusiones sobre la salud económica y financiera de un grupo de empresas. Pero si entramos en el análisis del sujeto, quizá nos sorprendamos.

Objetivos

Los objetivos que los estudiantes deben alcanzar con el estudio de este módulo son:

1. Repasar conceptos de análisis financiero de una manera global.
2. Presentar los tres métodos de consolidación.
3. Analizar los resultados del análisis en función del método de consolidación utilizado.
4. Comparar las ratios relevantes en función del método de consolidación utilizado.
5. Interpretar todas las ratios de rentabilidad que se puedan derivar del mismo.
6. Comparar el resultado final en función del método de consolidación aplicado.

1. Aspectos generales de la consolidación

La consolidación es una técnica que modifica el balance y la cuenta de resultados para agregar partidas y resultados de varias compañías, y poderlo leer e interceptar todo a la vez. Pero como no hay un solo método de consolidación, ¿la interpretación puede depender del método utilizado?

Con el ejemplo que utilizaremos a continuación podremos ver que, efectivamente, según el método que utilizamos, los valores de las ratios pueden ser diferentes y, por tanto, las conclusiones a las que llegará un analista, también.

Para ilustrar este punto partiremos de los estados financieros de dos empresas, A y B, en una fecha determinada, y las consolidaremos según los tres métodos:

Balance individual de la compañía A

Inmovilizado material	1.000	Capital	550
Participación en B	300	Reservas	90
Activo no corriente	1.300	Resultado del ejercicio	30
		Patrimonio neto	670
Mercancías	50		
Clientes	60	Pasivo no corriente	700
Tesorería	10	Pasivo corriente	50
Activo corriente	120		
Total activo	1.420	Total P + PN	1.420

Cuenta de resultados individual de la compañía A

Resultado de explotación	51
Gastos financieros	-11
Resultado antes de impuestos	40
Impuesto sobre sociedades	-10
Resultado neto	30

Balance individual de la compañía B

Inmovilizado material	2.000	Capital	450
Activo no corriente	2.000	Reservas	150
		Resultado del ejercicio	50
Mercancías	250	Patrimonio neto	650

Cientes	200		
Tesorería	50	Pasivo no corriente	1.300
Activo corriente	500	Pasivo corriente	550
Total activo	2.500	Total P + PN	2.500

Cuenta de resultados individual de la compañía B

Resultado de explotación	100
Gastos financieros	-33
Resultado antes de impuestos	67
Impuesto sobre sociedades	-17
Resultado neto	50

La sociedad A adquirió hace un año el 40 % de la sociedad B por un precio de 300. Como vemos, la adquisición fue hecha por un importe superior a su valor contable (40 % de 450 + 150 = 240), es decir, se ha producido un fondo de comercio que habrá que tener en cuenta.

En los apartados siguientes, haremos la consolidación en cada uno de los tres métodos (partiendo de premisas diferentes en cuanto al control de A sobre B) para, a continuación, hacer una comparación de las principales ratios económicas y financieras, y así poder contestar a la pregunta:

¿Variará la opinión de un analista financiero (emitida mediante la observación de las ratios) en función del método de consolidación que se haya aplicado?

2. Métodos de consolidación

En este apartado se describen los diferentes métodos mediante los cuales se puede llevar a cabo la consolidación: método de integración global, método de integración proporcional y método de la puesta en equivalencia.

2.1. Consolidación por el método de integración global

Supongamos que, a pesar de tener solo el 40 % de la sociedad B, A tiene todo el control, por ejemplo debido a que el 60 % está muy fragmentado. Esto hace, pues, que podamos deducir un cierto control y que, por tanto, la tengamos que consolidar por el método de integración global.

El lector ya ha estudiado los diferentes métodos de consolidación, y por tanto, ya sabe que el balance consolidado que resulta es el siguiente:

Balance consolidado por el método de integración global

	A	B	Agregado (A + B)	Ajustes	Conso- lidado
Inmovilizado material	1.000	2.000	3.000	0	3.000
Participación en B	300	300	-300		
Fondo de comercio de consoli- dación				60	60
Activo no corriente	1.300	2.000	3.300		3.060
Mercancías	50	250	300		300
Clientes	60	200	260		260
Tesorería	10	50	60		60
Activo corriente	120	500	620		620
Total activo	1.420	2.500	3.920		3.680
Capital	550	450	1.000	-450	550
Reservas	90	150	240	-150	90
Resultado del ejercicio	30	50	80		80
Socios externos				360	360
Patrimonio neto	670	650	1.320		1.080
Pasivo no corriente	700	1.300	2.000		2.000
Pasivo corriente	50	550	600		600

	A	B	Agregado (A + B)	Ajustes	Conso- lidado
Total P + PN	1.420	2.500	3.920		3.680

La cuenta de resultados consolidada que resulta es la siguiente (suponemos que podemos consolidar directamente, sin necesidad de ajustes por transacciones internas):

Cuenta de pérdidas y ganancias consolidada por el método de integración global

	A	B	Consolidado (A + B)
Resultado de explotación	51	100	151
Gastos financieros	-11	-33	-45
Resultado antes de impuestos	40	67	107
Impuesto sobre sociedades	-10	-17	-27
Resultado neto	30	50	80
Resultado atribuible al grupo			50
Resultado atribuible a los socios externos			30

El resultado atribuible al grupo (50) es el resultado de sumar lo que tenemos de la compañía matriz (30) más el 40 % del resultado de B (20).

2.2. Consolidación por el método de integración proporcional

Ahora cambiamos el supuesto y partimos de que con este 40 % no tenemos el control, sino que desarrollamos una gestión junto con otra entidad. Esto hace que la tengamos que consolidar mediante el método de la integración proporcional.

Como hemos dicho antes, el lector ya sabe que el balance consolidado por el método de integración proporcional que resulta es el siguiente:

Balance consolidado por el método de integración proporcional

	A	B	Agregado (A + 40 %B)	Ajustes	Conso- lidado
Inmovilizado material	1.000	2.000	1.800		1.800
Participación en B	300		300	-300	0
Fondo de comercio de consoli- dación			0	60	60
Activo no corriente	1.300	2.000	2.100		1.860
Mercancías	50	250	150		150
Clientes	60	200	140		140

	A	B	Agregado (A + 40 %B)	Ajustes	Conso- lidado
Tesorería	10	50	30	-30	30
Activo corriente	120	500	320		320
Total activo	1.420	2.500	2.420		2.180
Capital	550	450	730	-180	550
Reservas	90	150	150	-60	90
Resultado del ejercicio	30	50	50		50
Patrimonio neto	670	650	930		690
Pasivo no corriente	700	1.300	1.220		1.220
Pasivo corriente	50	550	270		270
Total P + PN	1.420	2.500	2.420		2.180

Y la cuenta de resultados consolidada es la siguiente (suponemos que podemos consolidar directamente, sin necesidad de ajustes por transacciones internas):

Cuenta de pérdidas y ganancias consolidada por el método de integración proporcional

	A	B	Consolidado (A + 40 %B)
Resultado de explotación	51	100	91
Gastos financieros	-11	-33	-24,20
Resultado antes de impuestos	40	67	66,80
Impuesto sobre sociedades	-10	-17	-16,80
Resultado neto	30	50	50

No hay que indicar cuál es la parte atribuible al grupo, ya que en el método de integración proporcional esta parte ya aparece directamente (fijémonos en que son los 50 que atribuíamos al grupo en el método de integración global).

2.3. Consolidación por el método de puesta en equivalencia

Continuamos con el mismo ejemplo para que resulte perfectamente comparable. Ahora imaginemos que la sociedad B es una compañía asociada sobre la que solo tenemos una influencia significativa, y por eso debemos consolidarla por el método de puesta en equivalencia.

Balance consolidado por el método de puesta en equivalencia

	A	B	Ajustes (Al balan- ce de A)	Conso- lidado
Inmovilizado material	1.000	2.000	0	1.000

Nota

Supongamos que la sociedad B ha tributado en el impuesto de sociedades de manera individual; por tanto, los 20 incrementos al resultado de explotación (que corresponden al 40 % del beneficio de 50 de B) ya han tributado y esto no altera los 10 del impuesto sobre beneficios de A.

	A	B	Ajustes (Al balan- ce de A)	Conso- lidado
Participación en B	300	0	-300	0
Participaciones puestas en equivalencia			320	320
Activo no corriente	1.300	2.000	0	1.320
Mercancías	50	250	0	50
Clientes	60	200	0	60
Tesorería	10	50	0	10
Activo corriente	120	500	0	120
Total activo	1.420	2.500		1.440
Capital	550	450	0	550
Reservas	90	150	0	90
Resultado del ejercicio	30	50	20	50
Patrimonio neto	670	650	0	690
Pasivo no corriente	700	1300	0	700
Pasivo corriente	50	550	0	50
Total P + PN	1.420	2.500		1.440

Cuenta de pérdidas y ganancias por el método de puesta en equivalencia

	A	B	Ajustes (al balan- ce de A)	Conso- lidado
Resultado de explotación	51,00	100,00	20	71,00
Gastos financieros	11,00	33,00		11,00
Resultado antes de impuestos	40,00	67,00	20	60,00
Impuesto sobre sociedades	-10,00	-17,00		-10,00
Resultado neto	30,00	50,00	20	50,00

3. Comparación de ratios para el análisis financiero

El análisis financiero mediante el uso de ratios puede ser más o menos complejo en función de los datos disponibles. En nuestro caso, dado que estamos trabajando con un material teórico y los estados financieros son esquemáticos, no podemos calcular toda la lista de ratios que habitualmente calculamos. Por eso hay que limitarse a las ratios siguientes:

1) Ratios de solidez patrimonial:

- equilibrio patrimonial
- ratios de endeudamiento (en sus dos versiones)
- ratio de calidad de endeudamiento

2) Ratios de liquidez, solvencia corriente o fondo de maniobra:

- ratio de liquidez
- *acid test*
- ratio de disponibilidad

3) Ratios de rentabilidad:

- rentabilidad económica o ROA
- coste medio de todo el pasivo (a efectos de apalancamiento financiero)
- efecto fiscal (porcentaje de impuesto de sociedades sobre el BAT)
- rentabilidad financiera o ROE (con su versión ROE atribuible al grupo)

El cuadro resumen de las ratios calculadas anteriormente, y que nos servirá para responder la pregunta inicial, es el siguiente:

Comparativa de ratios según el método de consolidación aplicado

		Integración global	Integración proporcional	Puesta en equivalencia
Equilibrio patrimonial	Recursos permanentes / Activo no corriente	0,837	0,876	0,965
Ratio de endeudamiento	Pasivo / Patrimonio neto	2,407	2,159	1,087
	Pasivo / (Patrimonio neto + pasivo)	70,65 %	68,35 %	52,08 %
Calidad del endeudamiento	Pasivo corriente / Total pasivo	23,08 %	18,12 %	6,67 %
Ratio de liquidez	Activo corriente / Pasivo corriente	1,033	1,185	2,400
<i>Acid test</i>	(Activo corriente – existencias) / Pasivo corriente	0,533	0,630	1,400

		Integración global	Integración proporcional	Puesta en equivalencia
Ratio de disponibilidad	Tesorería / Pasivo corriente	0,100	0,111	0,200
Rentabilidad económica (ROA)	Resultado de explotación / Activo	4,10 %	4,17 %	4,93 %
Coste medio del pasivo	Intereses / Total pasivo	1,69 %	1,62 %	1,47 %
Efecto fiscal (porcentaje de IS sobre BAT)	Impuestos / BAT	25,23 %	25,15 %	16,67 %
Rentabilidad financiera (ROE)	Resultado neto / Patrimonio neto	7,41 %	7,25 %	7,25 %
ROE atribuible al grupo	Resultado neto atribuible al grupo / Patrimonio neto atribuible al grupo	7,25 %	7,25 %	7,25 %

¿Qué opinión podemos extraer a la vista de los ratios? Pues que los resultados son diferentes, es decir, el método de consolidación utilizado es muy importante a la hora de llegar a conclusiones de análisis financiero.

A continuación, explicaremos, para cada método, cuál es la salud financiera y económica que muestran los ratios.

3.1. Por el método de consolidación por integración global

Nos encontramos con una compañía con un equilibrio precario, ya que los recursos permanentes no cubren la financiación de los activos no corrientes. Asimismo, el endeudamiento empieza a ser bastante elevado como para que el nivel de riesgo financiero alcanzado sea motivo de preocupación. Una cuarta parte de las deudas (23,08 %) son a corto plazo. La liquidez es muy justa: es evidente que dependerá del sector y de la posición en el mercado de la compañía, pero una ratio de liquidez cercana a la unidad es, de manera estándar, corta. El *acid test* sigue en la línea: la mitad de las garantías a corto plazo corresponden al inventario, la menos líquida de las partidas del activo corriente, y podemos emitir una opinión similar en relación con la ratio de disponibilidad: con la tesorería actual podemos pagar el 10 % de nuestros pasivos a corto plazo.

La rentabilidad económica no es muy elevada (un 4,10 %), y una rentabilidad financiera superior a la rentabilidad económica (casi el doble) significa que estamos apostando fuertemente por el apalancamiento financiero, como vemos en la diferencia entre ROA y el coste medio del pasivo, y el fuerte endeudamiento. El porcentaje de impuestos es el habitual, un 25 %.

La rentabilidad financiera atribuible al grupo es ligeramente superior a la del grupo consolidado.

3.2. Por el método de consolidación por integración proporcional

Nos encontramos con unos resultados muy similares a los de la integración global, pero en general un poco mejores: un equilibrio aún precario pero que mejora ligeramente; un endeudamiento algo menos arriesgado; unas ratios de solvencia de garantía (liquidez, *acid test* y disponibilidad) que permiten tener un poco de colchón en cuanto a las garantías, y una rentabilidad económica ligeramente mejor, si bien la rentabilidad financiera es peor, lo que es curioso dado el mayor diferencial entre ROA y el tipo de interés medio del pasivo, naturalmente debido a un menor endeudamiento. El porcentaje de impuestos es un poco más bajo.

3.3. Por el método de la puesta en equivalencia

Vemos unos resultados de una empresa más o menos conservadora: el equilibrio patrimonial casi se ha alcanzado; estamos cerca de la unidad, lo que significa que los activos no corrientes están financiados casi exclusivamente por recursos permanentes; el endeudamiento es bastante conservador, en torno al 52 %, y la ratio de liquidez (o de fondo de maniobra) es de las que podríamos considerar muy altas (alguien diría que tenemos demasiados activos corrientes ociosos).

Podríamos pensar que la rentabilidad financiera se ha disparado, ya que la rentabilidad económica ha subido y el coste financiero medio y las tasas fiscales han bajado, aunque vemos que no es el caso, ya que el ROE se ha quedado en un 7,25 %. La causa hay que buscarla, como sabemos, en la ratio de endeudamiento tan baja que ahora tenemos.

4. Comparativa y conclusiones

Los métodos de integración global y de integración proporcional no ofrecen muchas diferencias: cuanto menor sea la participación de los socios minoritarios, más se parecerán. Esto pues, no será ningún hándicap para ningún analista.

Ahora bien, el método de la puesta en equivalencia da unos resultados totalmente diferentes: si bien con los otros dos métodos nos encontrábamos con una empresa fuertemente endeudada y con poca solvencia a corto plazo, ahora resulta que este tercer método nos presenta una empresa de talante conservador: poco endeudada y con ratios de solvencia de garantía (de fondo de maniobra) que ofrecen confianza absoluta a un acreedor.

¿Esto es un problema? Pues sí. El análisis económico pretende interpretar la situación económica y financiera de una empresa –de un grupo, en este caso– para tomar decisiones sobre su futuro. Si el grupo se consolida por el método de puesta en equivalencia, las ratios patrimoniales (equilibrio patrimonial, endeudamiento y las diversas de fondo de maniobra) mejoran mucho en cuanto a garantías para un tercero... ¡y se trata del mismo grupo! Por tanto, hay que tener cuidado y relativizar cualquier análisis en función del método de consolidación utilizado.

En cambio, las ratios de rentabilidad no varían mucho, ya que estas grandes diferencias quedan absorbidas y ROA y ROE son similares.

4.1. Análisis de las causas

El método de la puesta en equivalencia integra la vinculada de una manera muy concreta: solo añade una cuenta en el activo y modifica el patrimonio neto en función de los resultados de la vinculada. No hace mucho más, de ahí que las cuentas patrimoniales (activos y pasivos) no varíen mucho respecto de la sociedad matriz. Lo único que realmente varía –y lo hace de la misma manera que en los otros dos métodos– es el resultado del grupo, por lo que las rentabilidades son similares en los tres métodos.

Excepción

Si hay fondo de comercio, no se desglosa y se integra en el valor de la cuenta de activo. Si hay diferencias negativas de consolidación, se han de añadir a la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio.

Para verlo con detalle, comparamos las ratios obtenidas en el método de la puesta en equivalencia con las ratios individuales de la compañía A.

Comparativa entre puesta en equivalencia y ratios individuales de la compañía matriz

		Puesta en equivalencia	A
Equilibrio patrimonial	Recursos permanentes / Activo no corriente	0,965	0,965

		Puesta en equivalencia	A
Ratio de endeudamiento	Pasivo / Patrimonio neto	1,087	1,119
Ratio de endeudamiento	Pasivo / (Patrimonio neto + pasivo)	52,08 %	52,82 %
Calidad del endeudamiento	Pasivo corriente / Total pasivo	6,67 %	6,67 %
Ratio de liquidez	Activo corriente / Pasivo corriente	2,400	2,400
<i>Acid test</i>	(Activo corriente – existencias) / Pasivo corriente	1,400	1,400
Ratio de disponibilidad	Tesorería / Pasivo corriente	0,200	0,200
Rentabilidad económica (ROA)	Resultado de explotación / Activo	4,93 %	3,59 %
Coste medio del pasivo	Intereses / Pasivo	1,47 %	1,47 %
Efecto fiscal	Impuestos / BAT	16,67 %	25,00 %
Rentabilidad financiera (ROE)	Resultado neto / Patrimonio neto	7,25 %	4,48 %

Como podemos ver, hay grandes semejanzas si hablamos de ratios patrimoniales y grandes diferencias si hablamos de ratios de rentabilidad.

Resumen

La pregunta que nos planteábamos al principio era: ¿variará la opinión de un analista financiero (emitida mediante la observación de las ratios) en función del método de consolidación que se haya aplicado?

Ahora podemos responder –al menos por el ejemplo utilizado– que sí, que hay grandes diferencias entre los métodos de consolidación por integración global y proporcional, por un lado, y el método de la puesta en equivalencia, por otro.

La utilización de un método u otro, sin embargo, no es gratuita, sino que está sometida a unas normas de perímetro de consolidación que se deben seguir; pero, en todo caso, vemos que las ratios económico-financieras que resultan pueden ser completamente diferentes y nos pueden inducir a tomar decisiones de manera equivocada.

El análisis más sensible lo encontramos en lo que se refiere a las ratios patrimoniales, que son las que tan solo incluyen elementos del balance (equilibrio, endeudamiento, fondo de maniobra), mientras que hay menos incidencia en las ratios de rentabilidad, que son las que incorporan elementos del resultado.