

ANÁLISIS DE ESTADOS FINANCIEROS



Luis Pasquau Nieto

Febrero 2023

Índice

- Finalidad y bases para el análisis
- Situación financiera a CP
- Situación financiera a LP
- Apalancamiento operativo y financiero
- Valoración de empresas

Índice

- Finalidad y bases para el análisis
- Situación financiera a CP
- Situación financiera a LP
- Apalancamiento operativo y financiero
- Valoración de empresas

Finalidad del análisis

- Mejorar la toma de decisiones
- Proporcionar información a los accionistas / mutualista sobre la estructura y composición del capital y la rentabilidad.
- Suministrar a los acreedores elementos de análisis.
- Presentar información financiera aplicable al control y supervisión (DGSFP)

Bases para el análisis

Instrumentos:

- Diferencias absolutas en masas de los estados financieros
- Estados financieros comparados – análisis horizontal
- Estados financieros comparados – análisis vertical
- Ratios
- Otros instrumentos
 - Escenarios
 - Test de estrés

Tipos de análisis

- Situación financiera a CP
- Situación financiera a LP

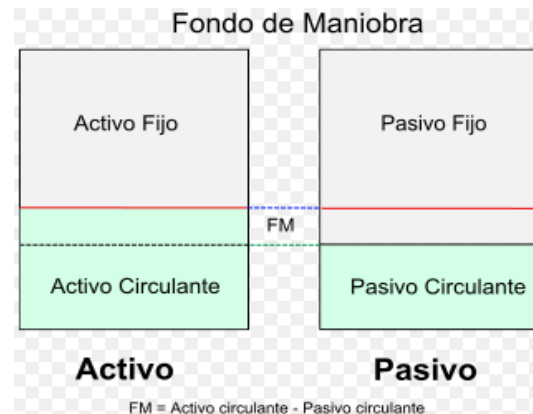
Índice

- Finalidad y bases para el análisis
- Situación financiera a CP
- Situación financiera a LP
- Apalancamiento operativo y financiero
- Valoración de empresas

Situación financiera a CP

Análisis del circulante:

- Capital circulante, fondo de rotación, fondo de maniobra, capital trabajo.



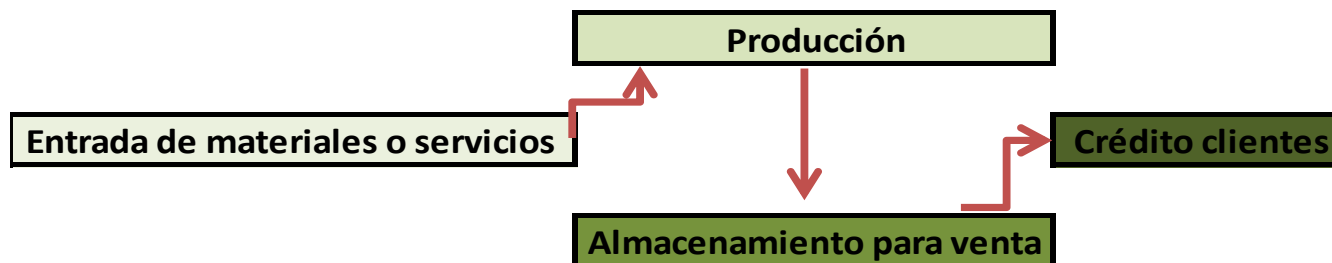
Detalle del circulante

Activo Circulante	Pasivo Circulante
De explotación	
Existencias (no en Aseguradoras) Clientes y efectos (Tomadores, mediadores, liquidaciones de coaseguro o reaseguro...)	Acreedores y efectos (extornos, mediadores, liquidaciones de coaseguro o reaseguro...)
Fuera de explotación	
Otros deudores (acuerdos de red agencial) Inversiones financieras temporales	Créditos financieros Otros pasivos a CP

■ Parámetros de circulante:

- Dependencia del modelo de negocio o sector.

Ciclo productivo ordinario



- **Periodo medio de maduración**: tiempo que transcurre desde que se invierte en factores de producción, hasta que se recupera de la venta o prestación de servicios.

$$\text{PPM} = \text{PM Mat.} + \text{PM Fabr.} + \text{PM Almac.} + \text{PM Cobro} - \text{PM pago}$$

$$\text{PM materias primas} = \frac{365}{\frac{\text{Consumos del periodo}}{\text{Existencias medias de MP}}}$$

$$\text{PM Productos en curso} = \frac{365}{\frac{\text{Importe de la producción}}{\text{Existencias medias de PC}}}$$

$$\text{PM Productos acabados} = \frac{365}{\frac{\text{Coste de ventas}}{\text{Existencias medias de PT}}}$$

$$\text{PM cobro clientes} = \frac{365}{\frac{\text{Ventas a crédito}}{\text{Saldo medio de clientes}}}$$

$$\text{PM pago proveedores} = \frac{365}{\frac{\text{Compras del periodo}}{\text{Saldo medio de proveedores}}}$$

■ Capital circulante mínimo o ideal - aproximación:

■ Método de días de ventas a financiar

■ Ejemplo:

Ventas anuales	200.000.000
-----------------------	--------------------

Periodos medios	
Materias Primas	10
Productos en curso	20
Productos acabados	25
Plazo de cobro de clientes	90
Plazo de pago proveedores	60

MP representan el 20% del precio de venta

Margen bruto del precio de venta 20% ; Coste venta 80%

Conversión a días de ventas a precio de venta a financiar				
Materias Primas	10	X 0,2 =	2 días	(+)
Productos en curso	20	X 0,8 =	16 días	(+)
Productos acabados	25	X 0,8 =	20 días	(+)
Plazo de cobro de clientes	90	X 0,8 =	72 días	(+)
Plazo de pago proveedores	60	X 0,2 =	12 días	(-)
SUMA 98 días				

Capital circulante estimado	
Ventas diarias * días de venta a financiar= 200.000.000 /365 *98 = 53.698.630	

■ Comparación sector:

- Central de Balances de BE
- CNMV
- DGSFP
- Registros Mercantiles
- Cámaras de Comercio

■ Estados Previsionales de tesorería:

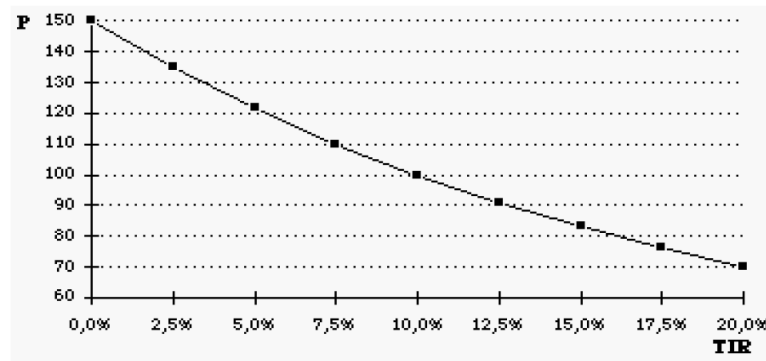
- **Necesidades medias** (no vida) — $P_{imp} * Sd + \text{Gastos explotación}$
- **Duración financiera** del activo / pasivo **ALM** (vida).

■ Tesorería neta: exceso del capital circulante sobre el mínimo o ideal

Duración financiera

■ Principios:

- La relación precio / rentabilidad es inversa



- Al vencimiento la rentabilidad = TIR
- La variación del precio de un bono ante cambios en “r” será menor cuanto mayor sea su rendimiento explícito.

Duración:

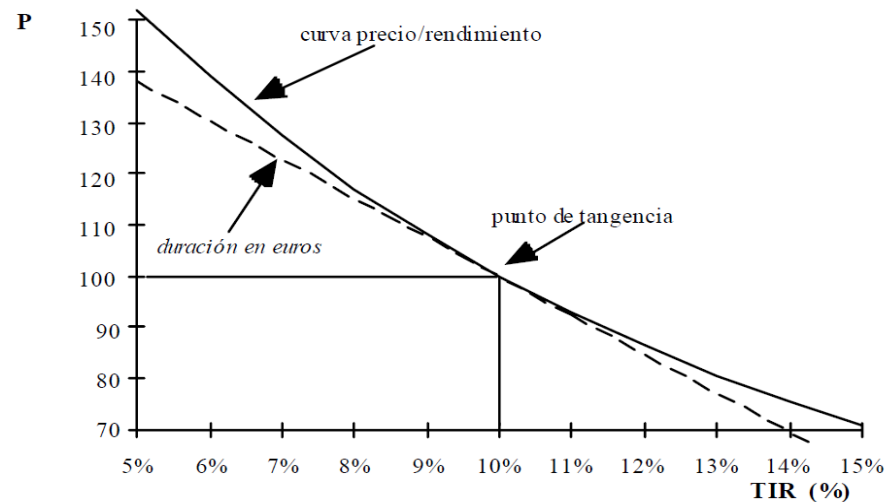
– Vencimiento promedio de un bono (Macaulay 1938)

$$D = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{t \times Q_t}{(1+r)^t}}{\sum_{t=1}^n \frac{Q_t}{(1+r)^t}} = \frac{1}{P_0} \times \sum_{t=1}^n \frac{t \times Q_t}{(1+r)^t}$$

Nominal	1.000	1.000
Cupón	5%	
Vencimiento remanente	5 años	5 años
Valor de reembolso	1.000,0	1.276,3
Tipo de interés de mercado	6%	6%

TIR		5%	VA	VA x t	Pesos VA	5%	VA	VA x t	Pesos VA
	1	50	47,2	47,2	4,9%	-	-	-	0%
	2	50	44,5	89,0	4,6%	-	-	-	0%
	3	50	42,0	125,9	4,4%	-	-	-	0%
	4	50	39,6	158,4	4,1%	-	-	-	0%
	5	1.050	784,6	3.923,1	81,9%	1.276,3	953,7	4.768,6	100%
Total			957,9	4.343,6	100,0%		953,7	4.768,6	100%
Duración				4,5				5,0	
Vencimiento medio				5				5	

- Si un bono tiene un valor de mercado de 1.000 y una duración modificada de 4,5 (sensibilidad), ¿Cuál será su variación de valor ante un descenso en los tipos de interés de 100 pb?
- $\text{Var. Valor} = 1.000 * 4,5 * 1\% = 45$



- $\text{Convexidad} = D^2p / dr^2$

$$\frac{\partial^2 P}{\partial r^2} = \frac{1}{(1+r)^2} \sum_{j=1}^n \frac{j(j+1)Q_j}{(1+r)^j}$$

Índice

- Finalidad y bases para el análisis
- Situación financiera a CP
- Situación financiera a LP
- Apalancamiento operativo y financiero
- Valoración de empresas

Situación financiera a LP

Análisis estático o vertical

- Balance y PyG
- Análisis de márgenes
- Comparación con sector

	Importe	% X
Primas imputadas	1.500	100,0%
Otros ingresos técnicos	5	0,3%
Ingresos de las inversiones	300	20,0%
Siniestralidad	1.200	80,0%
Gastos de explotación	200	13,3%
Otros gastos técnicos	180	12,0%
Gastos de las inversiones	200	13,3%
Resultado	25	1,7%
Impuesto sobre beneficios	6	0,4%
Excedente neto	19	1,3%

Análisis dinámico u horizontales

	% X	% X-1	Sector
Primas imputadas	100,0%	100,0%	100,0%
Otros ingresos técnicos	0,3%	0,4%	0,5%
Ingresos de las inversiones	20,0%	30,0%	17,0%
Siniestralidad	80,0%	90,0%	70,0%
Gastos de explotación	13,3%	12,0%	11,0%
Otros gastos técnicos	12,0%	10,0%	11,0%
Gastos de las inversiones	13,3%	15,0%	17,0%
Resultado	1,7%	3,4%	8,5%
Impuesto sobre beneficios	0,4%	0,9%	2,1%
Excedente neto	1,3%	2,6%	6,4%

■ Ratios y Rentabilidades:

Ratios operativos por ramos

$$\frac{\textit{Primas imputadas netas del ramo}}{\textit{Primas imputadas netas total compañía}}$$

$$\text{Peso en el sector} = \frac{\textit{Primas imputadas netas del ramo}}{\textit{Primas imputadas netas total sector}}$$

$$\text{Variación interanual de primas} = \frac{\textit{Primas imputadas netas del año X}}{\textit{Primas imputadas netas del año X + 1}} * 100$$

Ratios operativos por ramos

$$\text{Ratio de siniestralidad Neto} = \frac{\text{Siniestralidad neta de reaseguro}}{\text{Primas imputadas netas}}$$

$$\text{Ratio de Gastos Neto} = \frac{\text{Gastos de explotación netos}}{\text{Primas imputadas netas}}$$

$$\text{Ratio Combinado} = \frac{\text{Siniestralidad neta} + \text{Gastos de explotación netos}}{\text{Primas imputadas netas}}$$

Rentabilidades

$$\text{ROE} = \frac{\text{Resultado}}{\text{Fondos propios}}$$

$$\text{Rotación del activo} = \frac{\text{Primas imputadas netas}}{\text{Activo}}$$

$$\text{Ratio PT} = \frac{\text{Resultado financiera}}{\text{Provisiones técnicas}}$$

Márgenes

$$\text{Margen técnico financiero Neto} = \frac{\text{Resultado técnico financiero}}{\text{Primas imputadas netas}}$$

$$\text{Margen técnico Neto} = \frac{\text{Resultado técnico}}{\text{Primas imputadas netas}}$$

$$\text{Margen financiero Neto} = \frac{\text{Resultado financiero}}{\text{Primas imputadas netas}}$$

Cobertura y Margen de Solvencia

Solvencia I

$$\text{Cobertura de PT} = \frac{\text{Activos aptos}}{\text{PT a cubrir}}$$

$$\text{MS} = \frac{\text{PPNC}}{\text{CMMS}}$$

Solvencia II

$$\text{Ratio de solvencia} = \frac{\text{FP computables}}{\text{SCR}}$$

$$\text{Ratio cobertura MCR} = \frac{\text{FP Computables}}{\text{MCR}}$$

EFICIENCIA

Velocidad de tramitación de siniestros (valor medio en días)

Velocidad de pago de siniestros (valor medio en días)

Productividad por empleado

Costes medios de siniestros

Frecuencia siniestral

Periodo medio de vida de las pólizas en cartera

Rankings

Bursátiles

$$\text{Valor teórico por acción} = \frac{\text{Patrimonio Neto}}{\text{Número de acciones}}$$

$$\text{Beneficio por acción} = \frac{\text{Dividendos} + \Delta \text{Reservas}}{\text{Número de acciones}}$$

$$\text{PER} = \frac{\text{Capitalización bursátil}}{\text{Beneficios}}$$

Bursátiles

$$\text{Pay - out} = \frac{\text{Dividendos}}{\text{Beneficios}}$$

$$\text{Rentabilidad por dividendos} = \frac{\text{Dividendo por acción}}{\text{Cotización de la acción}}$$

$$\text{Rentabilidad total (TSR)} = \frac{\text{Dividendos} + \Delta \text{ cotización}}{\text{Precio de adquisición}}$$

Índice

- Finalidad y bases para el análisis
- Situación financiera a CP
- Situación financiera a LP
- Apalancamiento operativo y financiero
- Valoración de empresas

Apalancamiento operativo y financiero

Punto muerto:

- Número de unidades o volumen de ventas que daría un resultado de 0..

$$VM = \frac{CF}{1-a} \quad ; \quad a = \frac{\text{Costes variables}}{\text{Ventas}}$$

Apalancamiento operativo:

- Una vez alcanzado el punto muerto, los incrementos adicionales de volumen de negocio supone incrementos adicionales del beneficio.

Apalancamiento financiero:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Beneficio neto}}{\text{FP}}$$

$$\text{ROA} = \frac{\text{Beneficio neto} + \text{Coste financiero (1-T)}}{\text{Activo}}$$

ROE - ROA > 0 Efecto amplificador

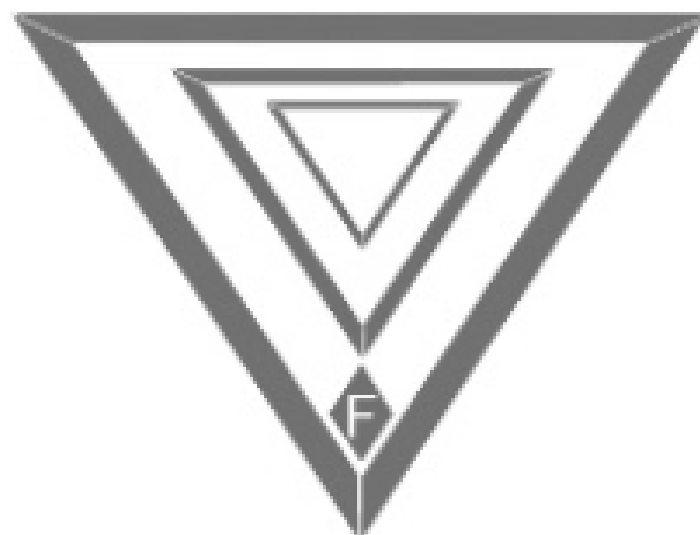
ROE - ROA < 1 Efecto reductor

Índice

- Finalidad y bases para el análisis
- Situación financiera a CP
- Situación financiera a LP
- Apalancamiento operativo y financiero
- Valoración de empresas

Valoración de empresas

- Métodos basados en la información contable
- Capacidad de generar rentas
- Comparables:
 - PER
 - Multiplos de primas
 - Ratio de valoración



FIDES

FORMACIÓN INTEGRAL
DE ENTIDADES DE SEGUROS