

## **El concepto de ROCE desde la perspectiva de un grupo de empresas, con diversas unidades de negocio.**

El ROCE es la rentabilidad exigida a los capitales empleados en un negocio. Las siglas vienen del inglés Return On Capital Employed.

El ROCE es un indicador de rentabilidad que pretende expresar el retorno que el inversor obtiene sobre los capitales empleados en un negocio. Es decir, por ejemplo, si los capitales empleados son 200, y el beneficio anual obtenido en el negocio (antes de intereses e impuestos, conocido como EBIT, como veremos) son 50, ello implica un ROCE del 25%:

$$\text{ROCE} = \text{EBIT} / \text{Capitales empleados} = 50 / 200 = 25\%$$

Para gestionar en base al ROCE, es esencial entender su dinámica y ponerse de acuerdo sobre sus bases de cálculo y de funcionamiento. En especial en los grupos de empresas en los que existe una estructura organizativa en tres niveles:

1. **Corporación**, con varias unidades de negocio con sus propias cuentas de resultados, que piden fondos a la corporación, a la que deben proporcionar un ratio de rentabilidad exigida (ROCE) sobre esos fondos aportados.
2. **Unidad de negocio**, que debe gestionar sobre la base de obtener de forma recurrente el nivel de rentabilidad que la corporación le exige de los fondos que le tiene cedidos, sea en forma de capital, sea en forma de préstamos. La unidad de negocio debe hacer su propio balance consolidado de todas las empresas o sociedades que están bajo su control, de forma que obtenga los dos datos necesarios para calcular el ROCE: Beneficios antes de intereses e impuestos (EBIT), y capitales empleados aportados por la corporación.
3. **Empresa o sociedad**, que se debe gestionar conociendo el ROCE específico obtenido de su propio balance. Cada sociedad obtiene el ROCE de dividir su EBIT por la suma de los capitales empleados (Fondos Propios más Financiación Ajena con coste).

### **El concepto de capitales empleados (el denominador del ROCE)**

La idea en la que se basa la idea de gestionar un grupo o una corporación en base al ROCE es que los accionistas de la corporación tienen invertidos unos capitales, de los que quieren obtener la máxima rentabilidad.

La corporación centraliza la gestión financiera del grupo; es decir, decide cuando cubre las necesidades de capital de un negocio con recursos propios, o cuando las cubre con recursos ajenos. No es el negocio quien lo decide. El negocio se limita a requerir un determinado nivel de recursos, y la corporación se lo proporciona, o no. Parte pueden ser recursos propios, y parte ajenos. Y esos recursos ajenos los puede recibir prestados la corporación, o directamente la empresa. Aunque la gestión de los mismos es siempre de la corporación. En este sentido, la corporación es la fuente de fondos para todas las unidades de negocio, y, en definitiva, para todas las sociedades o empresas que compongan tales unidades de negocio.

Las unidades de negocio han de responder a la corporación de la rentabilidad sobre el total de los capitales utilizados.

De este modo, las unidades de negocio no deben preocuparse de obtener financiación bancaria, ni de cuánto cuesta dicha financiación. Deben preocuparse de no pedir a la corporación más capital del necesario (no tener activos ociosos), y de obtener la rentabilidad máxima del negocio. Y de exigirle lo mismo a sus empresas o sociedades.

La corporación estudia los proyectos que quiere abordar cada UN, y los aprueba o no, bajo el supuesto de que le prometen obtener el ROCE mínimo exigido, y de que va a poder obtener los capitales necesarios, sea porque tiene tesorería disponible, porque va a aumentar capital o no va a repartir dividendos, o porque va a aumentar su endeudamiento. A la unidad de negocio no le importa de donde saca el dinero la corporación, mientras se lo dé.

Periódicamente (como mínimo cada final de ejercicio), la corporación hace las cuentas de cada UN (balance y cuenta de resultados), y calcula el ROCE de cada UN, para ver si está cumpliendo globalmente con los ROCE exigidos. En las cuentas (balance y cuenta de resultados) se plasman en conjunto todos los proyectos de inversión que le hayan sido aprobados a la sociedad o la UN, en el estado que tengan en ese momento. Como los proyectos tienen distintas tasas de rentabilidad (distintos TIR), y la rentabilidad evoluciona según la vida del proyecto (estado inicial, intermedio o final), sólo cuando se hace el balance de situación y la cuenta de resultados del ejercicio se puede deducir cuál está siendo el ROCE de la UN o la sociedad en su globalidad.

En ese sentido no se debe confundir ROCE (rentabilidad sobre los recursos globales que utiliza una empresa o negocio, según se plasma en su balance), con TIR (tasa interna de retorno sobre una determinada inversión, considerada específicamente).

## **El concepto de EBIT (el numerador del ROCE)**

El numerador del ROCE es el EBIT (Earning Before Interest and Taxes en inglés). El EBIT es el beneficio antes de intereses e impuestos.

Es lógico que si decimos que el ROCE se entiende como la rentabilidad sobre los capitales empleados, al margen de que sean propios o prestados, no deduzcamos los intereses de la rentabilidad que le damos a esos capitales. Ya hemos dicho más arriba que el coste de los capitales ajenos es asunto de la corporación, no de las UN. Luego a las UN les pedimos un EBIT.

Pero se lo pedimos proporcional a los capitales que emplean.

Además, a la hora de calcular el EBIT hay que restar las amortizaciones, pero no los impuestos.

Las amortizaciones hay que restarlas porque estamos tratando de calcular el beneficio real (hipotéticamente distribuible a los accionistas) del negocio. Si no las restáramos tendríamos una imagen distorsionada del beneficio.

Los impuestos no los restamos porque las UN y las sociedades se supone que no intervienen en la política fiscal. Y que los impuestos son resultados de la gestión fiscal corporativa. Por tanto, estamos hablando de lo que podríamos llamar un ROCE bruto, o ROCE antes de impuestos. Es cuestión de que todos los directivos del grupo sepan que nos estamos refiriendo a éste.

## **Tesorería excedentaria**

Las unidades de negocio no deberían tener tesorería excedentaria; al menos en aquellas sociedades que centralicen la gestión de la tesorería en la corporación. La corporación debería actuar como un banco interno, gestionando la tesorería de las filiales.

Los saldos de tesorería excedentarios que las filiales mantengan de forma permanente, en caso de tenerlos, deberían devolverse a la corporación en forma de dividendos, o amortizando los créditos que hubiera de la corporación a la filial, o incluso reduciendo el capital.

## **Seguir el ROCE a través de varios ejercicios**

No basta un solo ejercicio para juzgar la rentabilidad que consigue un negocio. El ROCE debe ser analizado a través de varios ejercicios. Los negocios bien gestionados consiguen tasas de ROCE consistentes y elevadas a lo largo del tiempo.

Si nos limitamos a analizar el ROCE de un solo ejercicio aislado, éste puede estar influido por elementos puntuales. Por ejemplo, es fácil mejorar el ROCE si en un ejercicio se congelan las inversiones. O si se recortan todos los gastos que no sean de impacto operativo inmediato.

### **A cada negocio hay que exigirle un ROCE particular**

En función del riesgo que se corre con una inversión se le pide a ésta una rentabilidad mayor o menor. A los negocios de mayor riesgo se les pide mayor rentabilidad. Y a los menos arriesgados, menos rentabilidad. Es lógico, pues, que a las Unidades de Negocio que están en negocios de mayor incertidumbre se les pide un ROCE más alto.

Por otro lado, no todas las Unidades de Negocio están en el mismo estadio de desarrollo; es decir, un negocio puede estar en fase de introducción, otro en desarrollo, u otro ya ha entrado en fase de madurez. Las rentabilidades son menores al inicio, y lo lógico es que vayan creciendo según avanzan en su desarrollo. También es lógico que se pida un ROCE menor a negocios en fase de introducción, y que se le exija más a aquellos que están más maduros.

### **Diferencia entre ROCE y ROE**

Hay que entender que el ROCE es la rentabilidad que cada uno de los negocios de una corporación obtiene sobre los capitales invertidos. El ROCE sirve para seguir la rentabilidad de los negocios, pero no para gestionar la rentabilidad de la corporación.

Las corporaciones se gestionan en base al ROE, a la rentabilidad sobre los Fondos Propios. ROE son las iniciales del inglés Return On Equity.

El ROE depende de dos factores más, que gestiona la corporación: el mix entre fondos propios y fondos ajenos (lo que se llama técnicamente el grado de apalancamiento de la corporación), y los costes financieros (el coste de los fondos ajenos). De un ROCE consolidado del 25%, como el del ejemplo, se puede llegar a un ROE del 30%, si parte de los capitales se financian con fndos ajenos, a un coste menor al 25%

## **Glosario**

- EBIT
  - Earning before interest and taxes
  - Beneficio antes de intereses e impuestos
- EBITDA
  - Earning before interest, taxes, depreciation and amortization
  - Beneficio antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones
- ROCE
  - Return on capital employed
  - Rentabilidad sobre el capital empleado
- ROE
  - Return on equity
  - Rentabilidad sobre fondos propios
- TIR
  - Tasa interna de retorno
  - En inglés también se le conoce como IRR (Internal Rate of Return)