

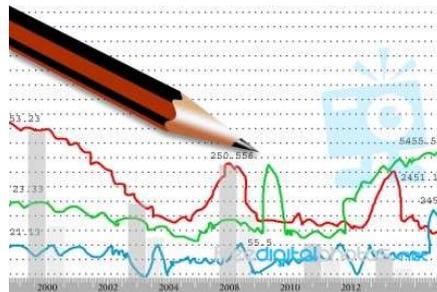
COLEGIO UNIVERSITARIO DE ESTUDIOS FINANCIEROS

Grado en Administración y Dirección de Empresas

Trabajo de Fin de Grado



Análisis de los estados financieros y comparación con su sector: **BLACKROCK**



Autor: Aznar Rodríguez-Arias, Diego

Tutor: Martínez Otero, José María

Madrid, Abril 2018

Índice

1.	INTRODUCCIÓN A LAS GESTORAS	3
2.	MOTIVACIÓN PARA HACER EL TFG	4
	2.1 MOTIVACIÓN.....	4
	2.2 ¿POR QUÉ BLACKROCK?.....	4
3.	UNIVERSO COMPARABLE	5
4.	ANÁLISIS DAFO DE BLACKROCK.....	5
5.	ANÁLISIS DE BLACKROCK.....	7
6.	COMPARACIÓN CON SU <i>BENCHMARK</i>	15
7.	CONCLUSIÓN	22
8.	ÍNDICE DE GRÁFICOS Y TABLAS	24
9.	BIBLIOGRAFÍA.....	25

1. INTRODUCCIÓN A LAS GESTORAS

El negocio de una gestora consiste en administrar vehículos colectivos de inversión, que se nutren de las aportaciones de inversores y ahorradores de todo tipo (instituciones, particulares, *family offices*, bancas privadas, etc.). De ahí la denominación de “sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva” ⁽¹⁾. Los inversores delegan íntegramente las decisiones de inversión en el equipo de gestión de la gestora, cuyo objetivo principal es maximizar la “rentabilidad ajustada por riesgo” en los vehículos gestionados. Es importante medir la rentabilidad en función del riesgo asumido: a mayor riesgo, mayores tendrían que ser las expectativas de rentabilidad de un inversor, y viceversa. Por eso existe una tipología amplísima de gestoras y de fondos de inversión, con distintos perfiles de activos gestionados y riesgo: fondos monetarios, de renta variable, de renta fija, mixtos, de *private equity*, *hedge funds*, etc.

La canalización del ahorro a través de fondos de inversión ofrece ventajas importantes para un inversor:

1. Gestión profesional: un fondo de inversión está gestionado por expertos, por lo que las decisiones de inversión se toman profesionalmente (estudio de compañías, elaboración de modelos de valoración, entrevistas con los directivos de las compañías en las que invierten, etc.)
2. Escala y diversificación: un inversor por sí solo y con recursos limitados no puede diversificar sus inversiones. A través de un fondo de inversión se beneficia de un acceso a un universo muy amplio de activos.
3. Liquidez: prácticamente todos los fondos de inversión ofrecen liquidez diaria a un precio cierto (valor liquidativo). Un inversor puede invertir y desinvertir rápidamente.

Por esta gestión profesional, la gestora cobra unas comisiones de gestión, que se calculan sobre el patrimonio total gestionado. Así, un fondo de inversión con 100 millones de euros en activos, y una comisión de gestión del 1%, reporta unos ingresos a la gestora de 1 millón de euros. Por tanto, la clave fundamental en el modelo de negocio de una gestora estriba en hacer crecer el patrimonio gestionado. Esto se logra ofreciendo buenas rentabilidades y captando mucho dinero (generalmente, cuanto

mayor sea la rentabilidad, mayor será el número de inversores que se sientan atraídos por el fondo).

El crecimiento de la industria de gestión de activos ha sido muy importante durante estos últimos años. Tras la crisis financiera “subprime”, muchos inversores, tanto particulares como institucionales, han sacado su dinero de instrumentos bancarios (depósitos, preferentes, etc.) y se lo han dado a las diferentes gestoras de activos ⁽²⁾.

2. MOTIVACIÓN PARA HACER EL TFG

2.1 MOTIVACIÓN

La razón principal por la cual me siento motivado a realizar el trabajo de fin de grado sobre este tema es que me interesa mucho el mundo de la gestión de activos, y es al que me gustaría dedicarme cuando acabe la universidad. Tras haber realizado prácticas estos dos últimos veranos en Embarcadero Private Equity y tener familiares cercanos que trabajan en ese sector creo que realizar el trabajo de fin de grado enfocándolo sobre la gestión de activos me puede dar una base muy importante de conocimientos, que serán fundamentales para empezar una carrera profesional en la gestión de activos.

2.2 ¿POR QUÉ BLACKROCK?

Por otro lado, la razón por la que he escogido BlackRock es doble:

En primer lugar, porque BlackRock es la gestora de activos más grande del mundo con aproximadamente unos 6,3 billones de dólares en activos gestionados. La pregunta es: cómo una gestora fundada en 1988, nacida de la idea de unos socios de Blackstone, se ha convertido, en apenas 30 años, en la mayor gestora del mundo, con 13.500 empleados operando en 34 países del mundo ⁽³⁾.

En segundo lugar, porque es una compañía cotizada, y por tanto hay mucha información disponible para poder realizar un análisis de sus estados financieros.

3. UNIVERSO COMPARABLE

El universo de gestoras a nivel mundial es muy elevado, si bien la mayor parte de ellas no están cotizadas, bien porque pertenecen a entidades bancarias, bien porque sus accionistas son privados, y por tanto es difícil extraer información pública comparable.

Por ello, el trabajo se va a centrar en un número limitado de gestoras, mayoritariamente norteamericanas, y europeas. En concreto, son las siguientes: Invesco (USA), DWS (Europa), Legg Manson (USA), Hamilton Lane (USA), Franklin Resources (USA), T. Rowe Price Group (USA), Virtus Investment Partners (USA), Waddell & Reed Financial (USA), y WisdomTree Investments (USA).

Tickers

BLK	BlackRock Inc.
HLNE	Hamilton Lane Inc.
IVZ	Invesco Inc.
BEN	Franklin Resources Inc.
LM	Legg Manson Inc.
TROW	T. Rowe Price Group Inc.
VRTS	Virtus Investment Partners Inc.
WDR	Waddell & Reed Financial Inc.
DWS	DWS Inc.
WETF	WisdomTree Investments Inc.

Tabla 1 – *Tickers*

Fuente: elaboración propia.

Sobre este universo analizaré los ratios más representativos (solventia, rentabilidad, liquidez y cotización) y los compararemos con su *benchmark*.

4. ANÁLISIS DAFO DE BLACKROCK

En el análisis DAFO es una metodología que sistematiza la visión de una empresa desde el punto de sus capacidades internas (fortalezas y debilidades), pero puesta en el contexto de su sector (amenazas y oportunidades). A partir de los datos obtenidos en el análisis DAFO se pueden determinar la estrategia más conveniente para la empresa ⁽⁴⁾.

Debilidades de Blackrock:

Tamaño: Ser la mayor gestora del mundo tiene una parte negativa: mantener el ritmo de crecimiento orgánico fuerte desde una base ya muy grande es muy complicado. En segundo lugar, le expone a la presión de otros competidores, que intentarán atacar su cuota de mercado. Por eso, la vía más clara de crecimiento tendría que ser a través de adquisiciones, lo cual tiene riesgos importantes.

Amenazas:

Regulación: el negocio de gestión de activos está sometido a cada vez mayores presiones regulatorias, que afectan a toda la cadena de valor, desde la gestión hasta la distribución y venta de los productos gestionados. Una regulación cada vez más intensa afecta a todas las gestoras y no únicamente a Blackrock. El impacto principal de una regulación creciente es en los márgenes, porque las gestoras tienen que asumir costes de crear departamentos legales y de cumplimiento normativo, que en el caso de Blackrock son importantes porque opera en muchos países con regulaciones distintas. La consultora McKinsey ⁽⁵⁾ estima que la regulación financiera puede suponer una disminución de los márgenes cercana al 20% en los márgenes operativos, especialmente en Europa (MIFID II). Por otro lado, las gestoras deberán explicar con detalle que comisiones están pagando los inversores, por lo que la competencia en precios será mayor.

Volatilidad: Al ser una empresa cotizada, a Blackrock le afecta la situación de los mercados por partida doble: por un lado, en el propio negocio de gestión; por otro lado, por el precio de sus acciones en Bolsa.

Fortalezas:

Marca: gran poder de la marca “Blackrock”, reconocida a nivel mundial. El liderazgo es especialmente significativo en la gestión pasiva (ETFs), que es el segmento de gestión que más está creciendo a nivel mundial, especialmente en Estados Unidos.

Empresa cotizada: con un rating crediticio muy alto (A1 por Moodys) por lo que tiene una alta capacidad de “*fundraising*” (emisiones de bonos y ampliaciones de capital) para financiar adquisiciones.

Diversificación: Blackrock tiene muy diversificados sus ingresos, al gestionar todo tipo de activos (gestión activa, gestión pasiva; renta variable, renta fija, renta mixta, fondos alternativos - *hedge funds*, fondos de infraestructuras, *private equity*, - etc.). Tiene también una gran diversificación geográfica de negocios y clientes.

Presencia global: opera en 34 países alrededor del mundo.

Liderazgo tecnológico e innovación: Blackrock ha desarrollado la mejor plataforma tecnológica ("Aladdin") centrada en inversión del mundo. Inicialmente, la plataforma Aladdin se desarrolló para uso interno, pero desde hace algunos años la comercializa a otras gestoras.

Oportunidades:

Recursos suficientes para acometer crecimiento inorgánico a través de adquisiciones, incrementando así sus activos bajo gestión (AUMs). Blackrock ha realizado numerosas adquisiciones desde sus comienzos, destacando entre ellas la fusión con Merrill Lynch Investments Managers (2006), adquisición de Barclays Global Investors (2009), o las más recientes de Cachematrix y First Reserve (2017)

5. ANÁLISIS DE BLACKROCK

En este trabajo llevaré a cabo un análisis de los estados financieros de BlackRock, comparándola con otras de su sector. ¿Cómo se realizará este análisis? Utilizaré diferentes métodos: análisis vertical y horizontal, análisis de ratios y análisis y comparación mediante gráficos.

Los ratios son herramientas muy útiles que pueden ser utilizados, mediante el análisis de las cuentas anuales de la empresa, para realizar comparaciones internas y comparaciones con otras empresas. Es importante entender que los ratios podrán tener diferentes interpretaciones en función del sector en el que operen, momento en el que se encuentren y características individuales de cada empresa. Entre las características generales más importantes de los ratios se encuentran las siguientes, las cuales habrá que tener en cuenta:

Trabajo de Fin de Grado

- Los ratios no tienen por qué tener un valor objetivo, sino que se mueven normalmente entre un rango de valores.
- Observar ratios individualmente carece de utilidad. Son útiles cuando son comparados con otras empresas o cuando son comparados con los ratios históricos de la empresa.

Tabla 2 - Cuenta de Pérdidas y Ganancias

(En millones de \$)	
	2017
Ingresos	
Comisiones por gestión	11.487
Otros Ingresos	1.004
Total Ingresos	12.491
Gastos	
Gastos de Personal	4.255
Gastos de Distribución	492
Otros Gastos	2.383
Total Gastos	7.130
EBITDA	5.361
Amortización	89
EBIT	5.272
Gastos financieros	37
Impuestos	270
Beneficio Neto	4.965

Tabla 3 - Balance de Situación (millones de \$)

Activo	2017	Pasivo+ Patrimonio Neto	2017
Activo No Corriente		Pasivo No Corriente	
Instalaciones y equipos	571	Otros	1.230
Intangibles	30.626	Deuda l/p	5.000
Otros	1.357	Pasivo Corriente	
Activo Corriente		Cuentas a pagar	3.266
Caja	6.247	Deuda c/p	319
Cuentas a cobrar	3.183	HP Acreedora	4.966
Inversiones		Patrimonio Neto	
Financieras c/p	3.214	Capital	19.295
Total Activo	45.198	Reservas	11.122
		Total Pasivo+Patrimonio Neto	45.198

Fuente: cuentas anuales de la empresa.

- 1. Análisis Vertical:** se utiliza el balance de situación, y se analizan sus diferentes cuentas con el objetivo de saber cuál es el peso proporcional (en porcentaje) que tiene cada cuenta dentro del estado financiero analizado.

	2014	2015	2016	2017
Total Activo	100%	100%	100%	100%
Activo No Corriente	70,14%	74,13%	74,15%	71,92%
Activo Corriente	29,86%	25,87%	25,85%	28,08%
Total Pasivo + PN	100%	100%	100%	100%
Pasivo No Corriente	12,95%	13,84%	14,18%	14,49%
Pasivo Corriente	25,69%	19,81%	18,05%	18,60%
Patrimonio Neto	61,28%	66,35%	67,33%	66,59%

Tabla 4 - Análisis Vertical

Lo más relevante del análisis vertical es el alto porcentaje que representa el patrimonio neto dentro de la estructura del balance llegando a representar 2/3 del total (Pasivo + Patrimonio Neto)

- 2. Análisis Horizontal:** al igual que en análisis vertical se utiliza el balance de situación. Lo que busca este análisis es poder observar cuál ha sido la variación absoluta o relativa de los estados financieros de un periodo a otro. Utilizaré la variación relativa (en porcentaje) ya que es más representativa y fácil de interpretar que la absoluta (numérica).

	2014	2015	2016	2017
Total Activo	100%	96%	97%	101%
Activo No Corriente	100%	101,51%	102,06%	103,34%
Activo Corriente	100%	83,19%	83,55%	94,74%
Total Pasivo+PN	100%	96%	97%	101%
Pasivo No Corriente	100%	103,68%	106,07%	113,70%
Pasivo Corriente	100%	70,88%	68,38%	72,31%
Patrimonio Neto	100%	104,35%	106,29%	109,87%

Tabla 5 - Análisis Horizontal

La tabla anterior muestra las tendencias de los estados financieros de un periodo a otro. Lo más relevante es el incremento continuado del patrimonio neto, lo cual otorga a BlackRock la capacidad de poder usar en mayor medida los recursos propios para financiarse y no tener que recurrir a la financiación ajena, disminuyendo así el apalancamiento.

Las variaciones de los activos corrientes vienen dadas fundamentalmente de los cambios en caja y de las inversiones financieras a corto plazo. Las variaciones de los activos no corrientes son fruto de cambios en los activos intangibles y en sus instalaciones y equipos. Las variaciones del pasivo corriente vienen dadas por los cambios en la deuda a corto plazo, impuestos diferidos y remuneraciones pendientes de pago. Las variaciones del pasivo a largo plazo vienen dados por los incrementos de la deuda a largo plazo.

Análisis de gráficos: son muy utilizados en todos los sectores y diferentes industrias ya que son muy visuales y con una alta comprensibilidad. Se utilizan especialmente para la comparación y composición de los estados financieros de una empresa a lo largo del tiempo. Muestran los cambios en los ítems de año en año.

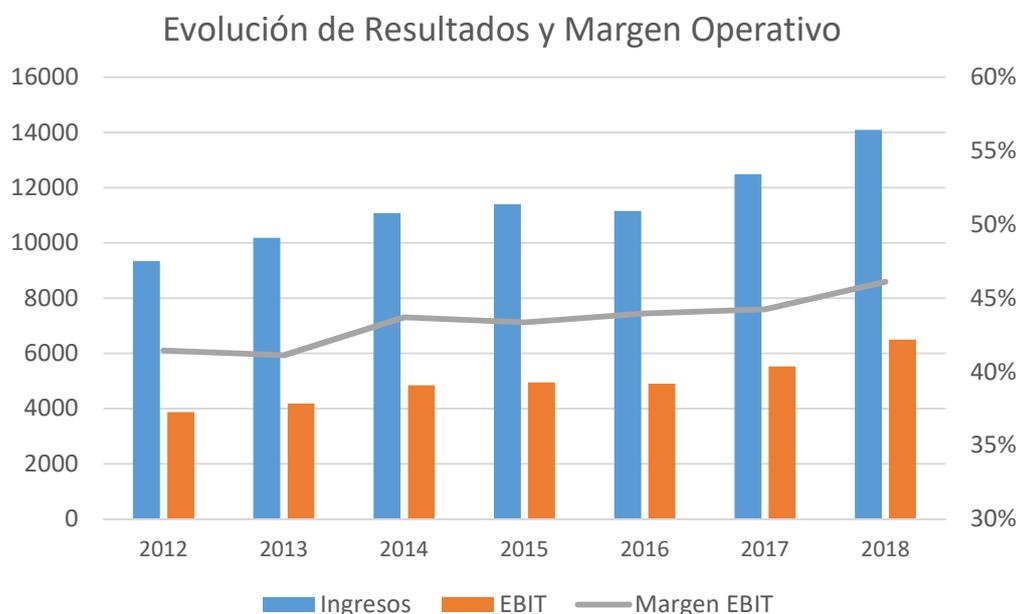


Gráfico 1 - Evolución de resultados

Fuente: elaboración propia a partir de los datos de la empresa.

El gráfico anterior muestra la evolución de los ingresos, EBIT y el margen operativo de los últimos años. La tendencia es alcista tanto en los ingresos como en el EBIT. Sin embargo, lo más importante de este gráfico es el aumento del margen operativo, que incrementa prácticamente en un 5% en los últimos cinco años. Este incremento de los márgenes da la posibilidad a BlackRock de poder asumir más riesgos, derivado de tener una alta capacidad de maniobrabilidad. Por otro lado, este incremento del margen operativo mitiga la amenaza comentada en el análisis DAFO que hace referencia al cambio regulatorio (el cual provoca un decremento en los márgenes de la empresa).

3. Ratios de BlackRock.

Tabla a modo resumen de los ratios analizados:

Ratios	2015	2016	2017
Ratios de Solvencia			
Debt-to-Equity	0,49	0,48	0,48
Endeudamiento	11,45%	11,35%	11,08%
Coste de la deuda	4,71%	4,15%	4,10%
Coeficiente de Garantía	3,07	3,10	3,06
Fondo de Maniobra (mn \$)	5.180	5.053	4.090
Ratios de Rentabilidad			
ROA	7,77%	7,33%	11,02%
ROE	12,17%	11,10%	15,56%
Margen Operativo	40,91%	40,97%	44,25%
Margen de Beneficio Neto	29,40%	28,42%	39,75%
Ratios de Liquidez			
Liquidez Corriente	1,87	1,82	1,48
Tesorería	1,60	1,56	1,10
Ratios Bursátiles			
PER	-	-	23,02
EV/EBITDA	-	-	14,70 x
Payout	31,63%	35,04%	33,75%
Rentabilidad del Dividendo	1,87%	1,81%	1,95%

Tabla 6 - Resumen de Ratios

Fuente: elaboración propia a partir de los datos extraídos de la empresa.

Ratios de solvencia: Miden el grado de endeudamiento y capacidad de hacer frente a sus obligaciones tanto a corto como a largo plazo.

$$\text{Debt-to-Equity (Deuda-Capital)} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{FFPP Totales}} = 0,49$$

- Indica cuánto pesan los recursos ajenos en el balance. Incrementos o decrementos de este ratio sugieren una mayor o menor dependencia de la deuda como fuente de financiación. Cuanto más bajo sea este ratio mejor. En el caso de BlackRock es muy bajo, lo cual es muy bueno, ya que muestra una política más conservadora de autofinanciación.

$$\text{Ratio de Endeudamiento} = \frac{\text{Deuda Total}}{\text{Activos Totales}} \times 100 = 11,08\%$$

- Mide qué parte de los activos están financiados por deuda. Cuanto más alto sea este ratio peor, ya que implicará que tiene altos niveles de deuda. BlackRock se trata de una empresa poco endeudada ya que el porcentaje de activos financiados por deuda es bajo. Cabe plantearse si el problema de que sea tan bajo es que quizás se puede incurrir en un exceso de capital ocioso.

$$\text{Coste de la Deuda} = \frac{\text{Gastos por Intereses}}{\text{Deuda Total}} = 4,10\%$$

- Cuanto más alto sea el coste de la deuda peor, ya que implicará una mayor disminución en la cuenta de pérdidas y ganancias. Indica el coste de la financiación ajena.

$$\text{Coeficiente de Garantía} = \frac{\text{Activo Total}}{\text{Pasivo Total}} = 3,06$$

- Mide cuántas veces puede el activo total puede hacer frente a sus obligaciones tanto a largo como a corto plazo. El activo es tres veces superior al pasivo. Esto se debe a que no recurre al crédito como forma de financiación.

$$\text{Fondo de Maniobra} = \text{AC-PC} = 4.090 \text{ mn } \$ > 0$$

- Indica la capacidad de la empresa para afrontar sus obligaciones a corto plazo.

Se encuentra en una buena situación a corto plazo la empresa ya que sí que puede hacer frente a sus obligaciones a corto plazo, debido a que el activo corriente supera al pasivo corriente.

Ratios de Liquidez: en el caso de las gestoras los ratios de liquidez no son tan representativos como en otros sectores, pero nos dan una idea de la capacidad de la empresa de afrontar sus obligaciones más inmediatas.

$$\text{Liquidez Corriente} = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}} = 1,46$$

- Indica el número de veces que el activo corriente puede hacer frente al pasivo corriente. En este caso, el activo corriente puede hacer frente 1,46 veces el pasivo corriente, por lo que a corto plazo, BlackRock es solvente.

$$\text{Ratio de Tesorería} = \frac{\text{Caja} + \text{Inversiones Financieras c/p}}{\text{Pasivo Corriente}} = 1,10$$

- Mide que cantidad del pasivo corriente podría hacer frente en ese momento determinado. BlackRock, con su parte más líquida del activo, puede hacer frente a todas sus obligaciones en el corto plazo.

Ratios de Rentabilidad: Estos ratios de rentabilidad miden como los esfuerzos realizados por parte de la empresa son transformados en beneficios.

$$\text{Return On Assets (ROA)} = \frac{\text{Beneficio Neto}}{\text{Activos Totales}} \times 100 = 11,02\%$$

- Es la rentabilidad económica. Nos mide la eficiencia de los activos y la capacidad de generar renta por ellos mismos. Cuánto más alto sea este ratio mejor. Las empresas muy grandes tienen normalmente más dificultad de tener ROA's altos, sin embargo BlackRock es capaz de tener un ROA alto en relación al volumen de activos que tiene.

$$\text{Return On Equity (ROE)} = \frac{\text{Beneficio Neto}}{\text{Fondos Propios}} \times 100 = 15,56\%$$

- Es la rentabilidad financiera. Nos mide la rentabilidad obtenida sobre los FFPP. Se utiliza para saber la capacidad de los fondos propios para generar beneficio. El apalancamiento puede afectar tanto positivamente como negativamente al ROE. En el caso de BlackRock, afecta positivamente el apalancamiento.

$$\text{Margen Operativo} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Ingresos Totales}} \times 100 = 44\%$$

- Mide la capacidad de generar beneficio antes de intereses e impuestos, pero teniendo en cuenta todos los otros gastos del negocio. Cuanto más alto sea este ratio mejor. Es una medida que nos dice cuánto es capaz de generar la compañía por cada dólar de ventas antes de intereses e impuestos.

Ratios Bursátiles: nos dan información bursátil de la empresa.

$$\text{PER (Price Earning Ratio)} = \frac{\text{Precio Cierre 2017}}{\text{Beneficio Por Acción 2017}} = 23,02$$

- Normalmente un PER alto como este sugiere que el precio de la acción sea alto y esté sobrevalorada. Un PER alto también es síntoma de buenos resultados y de buenas expectativas de resultados para el futuro.

$$\text{EV/EBITDA} = \frac{\text{Capitalización Bursátil} + \text{Deud Neta}}{\text{EBITDA}} = 14,70 \times$$

- Muestra el multiplicador del valor de la compañía sobre los recursos que genera una empresa con independencia de su estructura financiera. Nos da una idea de lo cara o barata que es una empresa (infravalorada o sobrevalorada).

$$\text{Payout} = \frac{\text{Dividendos Repartidos}}{\text{Beneficio Neto}} \times 100 = 33,75\%$$

- Mide qué porcentaje de los beneficios van destinados al reparto de dividendos a los accionistas. Blackrock destina 1/3 de los beneficios al pago de dividendos.

$$\text{Rentabilidad del dividendo} = \frac{\text{Dividendo por Acción}}{\text{Precio de la Acción}} \times 100 = 1,95\%$$

- Indica cuánto paga una compañía en dividendos cada año en relación con el precio de sus acciones.

6. COMPARACIÓN CON SU BENCHMARK

La comparación con su *benchmark* la realizaré sobre aquellos ratios más representativos, que nos sirvan para darnos una imagen general de cómo se encuentra BlackRock respecto a sus competidores más directos.

Ratio de Debt-to-Equity:

BLK	BEN	HLNE	IVZ	LM	TROW	VRTS	WDR	DWS	WETF
0,49	0,18	1,78	2,44	0,77	0,12	3,27	0,56	0,50	0,32

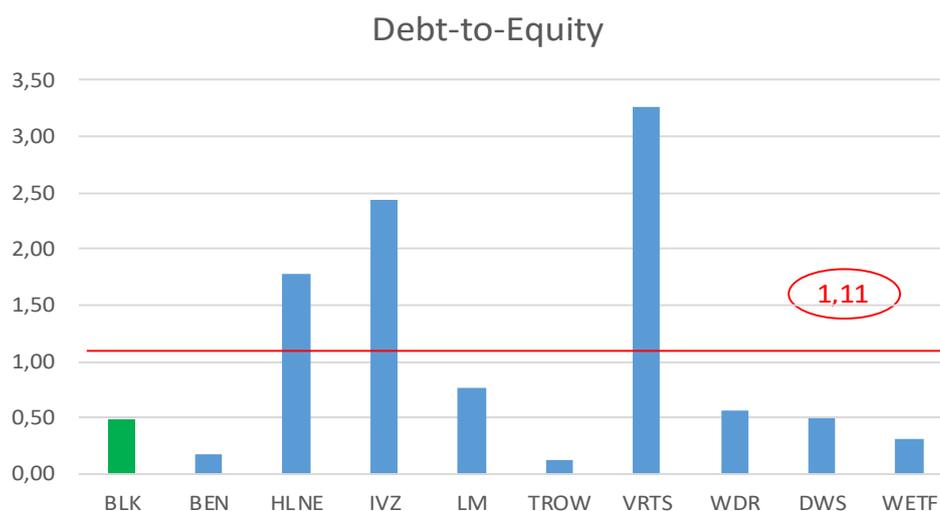


Gráfico 2 - Debt-to-Equity

Fuente: elaboración propia a partir de los datos extraídos de las cuentas anuales de cada empresa.

Es una medida de apalancamiento. En general las gestoras como se puede ver son empresas con un ratio *debt-to-equity* muy bajo, ya que pesan más los recursos propios que el pasivo dentro del balance de situación. Cuanto más bajo sea este ratio, menor uso de la deuda como fuente de financiación. Del total de las diez empresas analizadas tan solo tres se encuentran por encima de la media. BlackRock se encuentra en bajos niveles de apalancamiento en comparación con su *benchmark*, esto implica que tiene un alto uso de los recursos propios para financiarse.

Ratio de Endeudamiento:

BLK	BEN	HLNE	IVZ	LM	TROW	VRTS	WDR	DWS	WETF
11,08%	6,27%	1,08%	20,20%	26,80%	9,37%	65,77%	13,75%	33,50%	24,33%

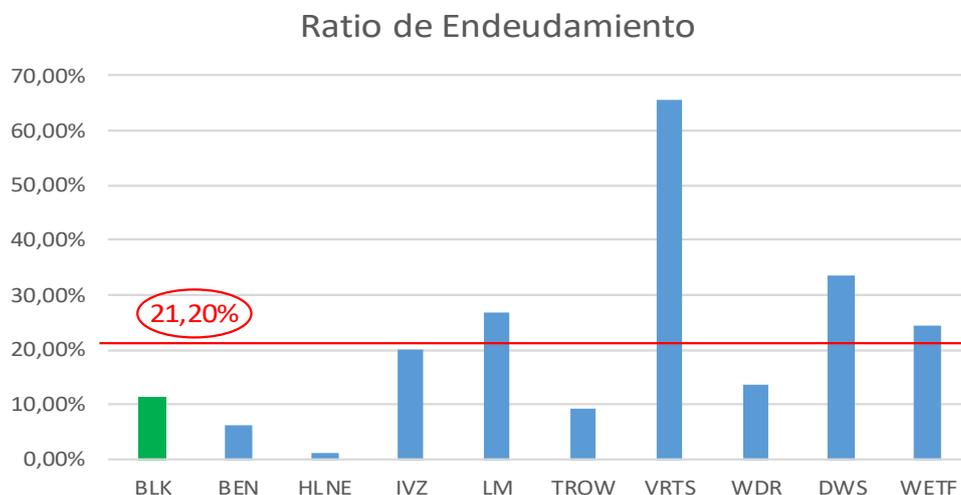


Gráfico 3 - Ratio de Endeudamiento

Fuente: elaboración propia a partir de los datos extraídos de las cuentas anuales de cada empresa.

El ratio de endeudamiento está muy relacionado con el de apalancamiento ya que, a mayor apalancamiento, mayor uso de recursos ajenos para financiarte. Las gestoras del gráfico anterior con mayor nivel de apalancamiento, son las más endeudadas. Como se puede ver BlackRock tiene un menor nivel de endeudamiento que la media, derivado en parte por ese menor nivel de apalancamiento comentado anteriormente.

Coefficiente de Garantía

BLK	BEN	HLNE	IVZ	LM	TROW	VRTS	WDR	DWS	WETF
3,06	6,59	1,56	1,41	2,30	9,24	1,31	2,78	2,99	4,11

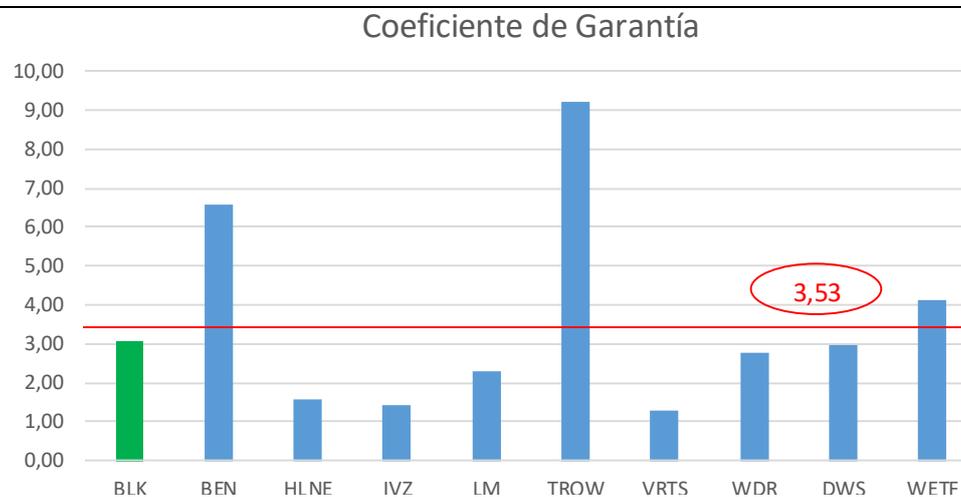


Gráfico 4 - Coeficiente de Garantía

Fuente: elaboración propia a partir de los datos extraídos de las cuentas anuales de cada empresa.

Cuanto más alto sea este ratio, mejor podrá la empresa hacer frente a sus obligaciones a corto plazo. Es un sector que tiene una media muy alta, donde todas las empresas comparadas son solventes a corto y largo plazo. BlackRock se sitúa levemente por debajo de la media, sin embargo, no por ello deja de ser un empresa solvente ya que como refleja este ratio los activos totales triplican los pasivos totales.

Márgenes Operativos

BLK	BEN	HLNE	IVZ	LM	TROW	VRTS	WDR	DWS	WETF
44,00%	51,50%	41,90%	40,70%	22,90%	38,90%	46,30%	33,80%	39,30%	26,70%

Márgenes Competidores

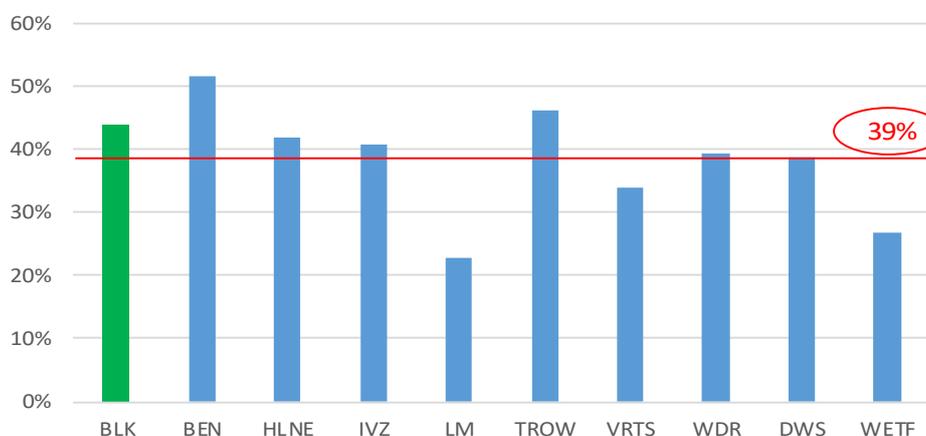


Gráfico 5 - Margen Operativo

Fuente: elaboración propia a partir de los datos extraídos de las cuentas anuales de cada empresa.

Las divergencias existentes en los márgenes operativos se deben a las diferentes estructuras de costes que tienen cada una de las empresas analizadas. Este ratio analiza la capacidad que tiene una empresa de producir ganancias, antes de impuestos, intereses o gastos extraordinarios, pero teniendo en cuenta el resto de los gastos del negocio. En el caso de BlackRock su margen operativo es más alto que la media en un 5%, por lo que podrá asumir más riesgos y soportar más costes que la media del sector. Este ratio también se puede entender como las ganancias que se obtienen antes de intereses e impuestos por cada dólar de ingreso. En el caso de BlackRock, se habría ganado un 44% de lo ingresado.

Return On Equity (ROE)

BLK	BEN	HLNE	IVZ	LM	TROW	VRTS	WDR	DWS	WETF
15,56%	11,29%	7,06%	13,52%	4,90%	21,41%	6,07%	15,92%	9,96%	16,30%

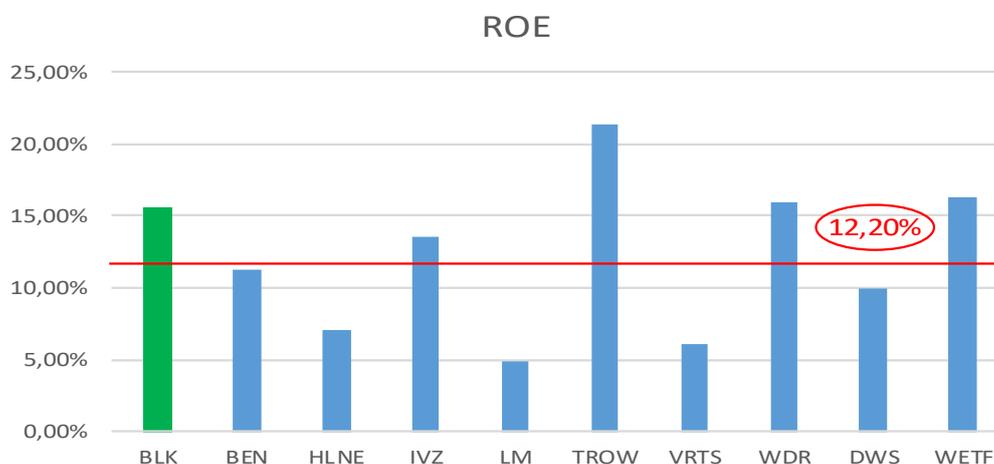


Gráfico 6 – ROE

Fuente: elaboración propia a partir de los datos extraídos de las cuentas anuales de cada empresa.

Se trata de un sector donde los accionistas tienen una alta rentabilidad sobre los recursos propios. A la hora de analizar este ratio se tienen en cuenta una serie de factores, como el apalancamiento, que determinarán cuál es el resultado final del ROE. Se trata de un sector donde el apalancamiento juega un papel importante. En el caso de gestoras, el apalancamiento influye positivamente en el ROE. Por ejemplo, BlackRock: tiene una rentabilidad económica del 11% y un coste de la deuda del 4,10% por lo tanto ese margen (o diferencia) es el que permite que la rentabilidad de los accionistas sea más alta que la ROA. Es decir, estás utilizando deuda de forma que consigues ampliar la rentabilidad de tus activos.

Return On Assets (ROA)

BLK	BEN	HLNE	IVZ	LM	TROW	VRTS	WDR	DWS	WETF
8,22%	1,42%	0,25%	3,44%	2,64%	19,31%	1,42%	10,22%	5,64%	10,67%

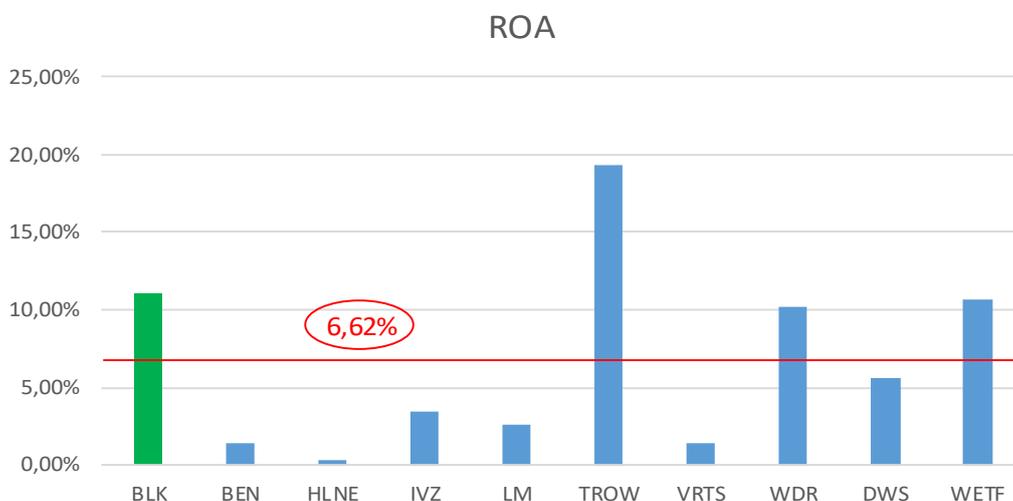


Gráfico 7 – ROA

Fuente: elaboración propia a partir de los datos extraídos de las cuentas anuales de cada empresa.

El ROA mide la rentabilidad del activo y al igual que el ROE, cuanto más alto mejor. La situación de BlackRock respecto a sus competidores es positiva, ya que se encuentra por encima de la media. Tiene una mayor eficiencia sobre sus activos.

Liquidez Corriente

BLK	BEN	HLNE	IVZ	LM	TROW	VRTS	WDR	DWS	WETF
1,48	6,96	0,95	1,45	1,85	3,21	7,27	2,73	2,67	2,78

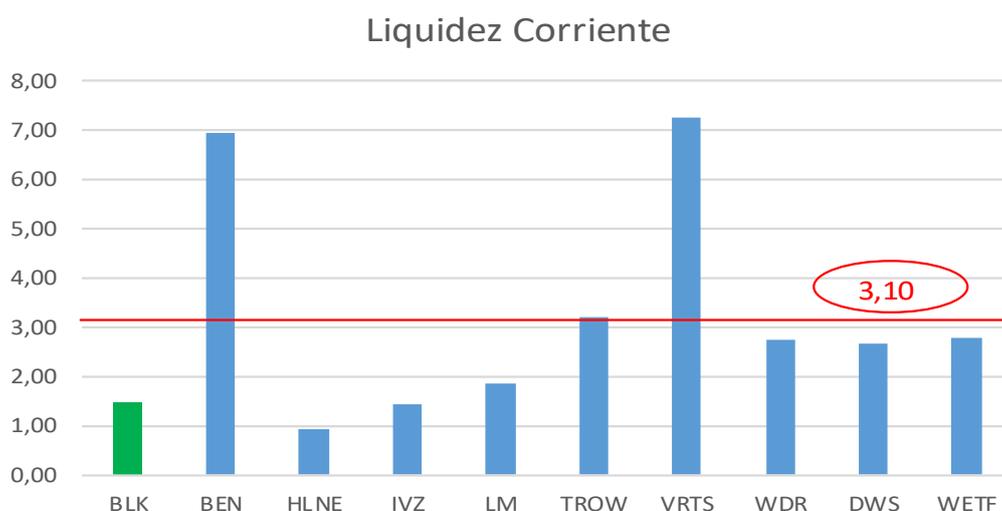


Gráfico 8 - Liquidez Corriente

Fuente: elaboración propia a partir de los datos extraídos de las cuentas anuales de cada empresa.

Todas las gestoras pueden hacer frente a sus obligaciones a corto plazo ya que su activo corriente supera al pasivo corriente. Pero debemos observar la media del sector para ver en qué posición se encuentra respecto a sus competidores. En este caso BlackRock tiene un ratio de liquidez corriente por debajo de la media del sector. Con este ratio no se puede decir que no sea una empresa solvente, sino que se encuentra en posición más desfavorable a corto plazo que sus competidores.

EV/EBITDA

BLK	BEN	HLNE	IVZ	LM	TROW	VRTS	WDR	DWS	WETF
14,70 x	6,40 x	20,10 x	9,30 x	9,00 x	9,40 x	8,40 x	6,40 x	7,80 x	23,40 x

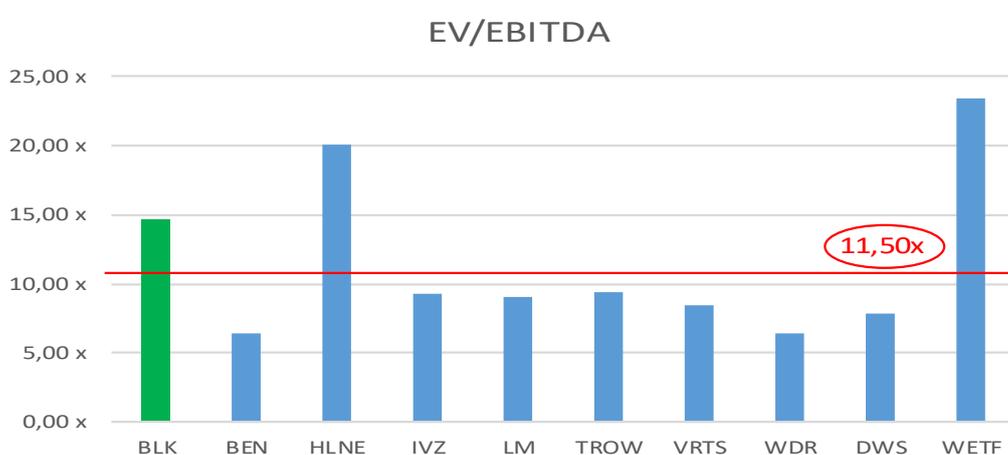


Gráfico 9 - EV/EBITDA

Fuente: elaboración propia a partir de los datos extraídos de las cuentas anuales de cada empresa.

Este ratio depende de la cotización de la empresa en cada momento y de su resultado de explotación fundamentalmente. He cogido los datos de cotización al cierre de cada ejercicio de estas empresas. Los ratios altos o bajos pueden ser fruto de que la empresa esté sobrevalorada o infravalorada. Cuanto más alto sea este ratio, mayor valor tendrá la empresa en función de sus recursos generados. Nos da una idea de lo cara o barata que es una empresa. Cuanto más bajo sea el EV/EBITDA, más barata será la empresa. No hay valores determinados para cada empresa para saber si es cara o barata, como con todos los ratios, hay que compararlo con otros del sector. Se puede ver como BlackRock es una empresa más cara que la media de su sector.

PER

BLK	BEN	HLNE	IVZ	LM	TROW	VRTS	WDR	DWS	WETF
23,02	10,43	2,86	12,86	30,10	17,03	22,80	12,50	9,50	35,60

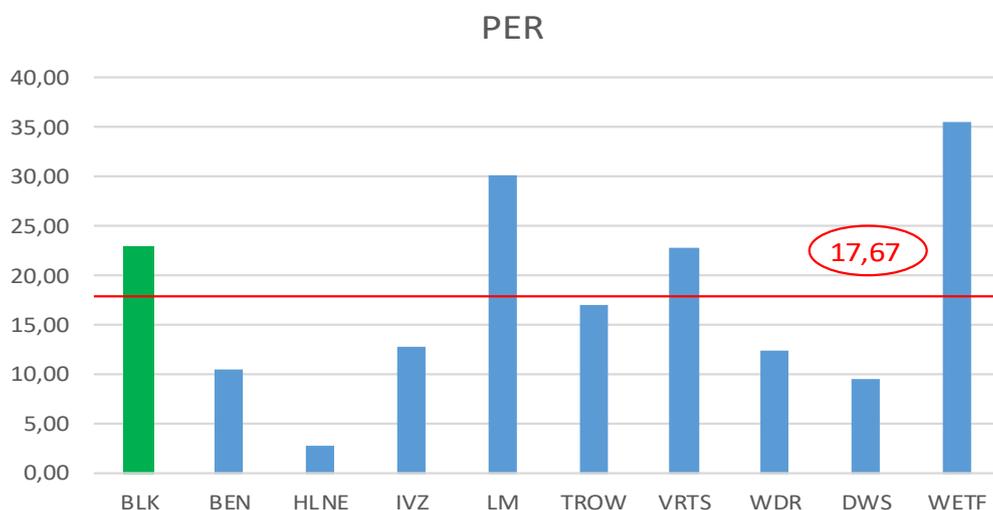


Gráfico 10 – PER

Fuente: elaboración propia a partir de los datos extraídos de las cuentas anuales de cada empresa.

Es uno de los ratios más representativos de las empresas cotizadas. Indica el número de veces que el beneficio está incluido en el valor de la compañía, o lo que es lo mismo, el número de veces que el beneficio por acción está incluido en el precio de la acción (ej: un PER de 19x indica que si la empresa genera unos beneficios de 1.000 millones de euros, la capitalización bursátil de la compañía se sitúa en 19.000 millones de euros). BlackRock tiene un PER más alto que sus competidores, síntoma del buen rendimiento que ha tenido este año tanto el bolsa como en sus resultados. Un PER alto indica unas mayores expectativas de crecimiento por parte de una empresa y es síntoma de buenos resultados. Es por eso que también es conocido como el múltiplo sobre el precio. El PER en sí mismo no da respuestas, salvo que una empresa sea aparentemente más cara que otra. Pero en sí, eso puede estar justificado por unas mayores expectativas de crecimiento futuro. Para un inversor se puede entender que sea caro ya que, paga 23 veces por cada unidad de beneficio, sin embargo, está justificado por las mayores expectativas de crecimiento.

7. CONCLUSIÓN

En este trabajo se ha abarcado un estudio comparativo de la empresa BlackRock y su sector. Los ratios de rentabilidad, solvencia, liquidez y bursátiles analizados me han permitido establecer una comparación de la que se pueden sacar diversas conclusiones. Como conclusión general se puede decir que en la mayoría de los ratios analizados BlackRock se encuentra en una posición favorable respecto a sus competidores, y esto se debe en parte a diversos factores como pueden ser:

- Bajo nivel de apalancamiento. Es una empresa muy poco apalancada, lo que deriva en un menor nivel de endeudamiento. Por otro lado, como muestra el análisis horizontal, se ha ido incrementando el uso de los recursos propios a lo largo de estos últimos años lo que ha favorecido también que se haya ido reduciendo los niveles de apalancamiento. Como contrapartida, este bajo nivel de apalancamiento puede derivar en uso excesivo de los recursos propios como fuente de financiación. Quizás si estuviese algo más apalancada (BlackRock) no tendría que utilizar su capital para financiar sus inversiones y lo podría destinar a otro tipo de actividades.
- BlackRock se encuentra en un sector extremadamente competitivo en cuanto a márgenes operativos y de beneficio neto. Sin embargo, es capaz de conseguir batir a sus competidores en ambos márgenes. Además, ha sido capaz de incrementar sus márgenes en los últimos años, dándole así una mayor consistencia y seguridad al negocio reduciendo por tanto la volatilidad.
- Tiene unas rentabilidades superiores a sus competidores en cuanto a rentabilidad económica y rentabilidad financiera. Tanto el ROA como el ROE superan ampliamente la media del sector, haciéndola más atractiva sobre todo para los accionistas los cuales tienen un alto rendimiento.
- Son empresas que son solventes en el corto plazo, como muestran los ratios de liquidez corriente y de tesorería. Sin embargo, es en estos ratios donde BlackRock se encuentra en una posición inferior que sus competidores, al ser el ratio de liquidez corriente aproximadamente la mitad que el de la media del sector. Como he comentado anteriormente, que esté por debajo de la media del

sector no quiere decir que sea una empresa que no pueda hacer frente sus obligaciones a corto plazo.

- Los buenos resultados de estos años de BlackRock y las expectativas de que se seguirán dando buenos resultados han provocado que los ratios bursátiles analizados de BlackRock (sobre todo el PER y EV/EBITDA) sean más altos que la media. Que estos ratios sean más altos que la media tiene consecuencias tanto positivas como negativas. Por un lado, lo bueno de que sean altos es que indican que la empresa tiene buenos resultados. Por el contrario, también representan que la empresa pueda estar sobrevalorada y sea cara que sus competidores.

Con la realización de este trabajo se puede comprobar que gracias al Análisis Fundamental, se pueden realizar comparaciones tanto internas como con el sector. Constituye una metodología válida para realizar investigaciones en muchos ámbitos.

8. ÍNDICE DE GRÁFICOS Y TABLAS

GRÁFICOS

Gráfico 1 – <i>Evolución de Resultados</i>	10
Gráfico 2 – <i>Ratio Debt-to-Equity</i>	15
Gráfico 3 – <i>Ratio de Endeudamiento</i>	16
Gráfico 4 – <i>Coficiente de Garantía</i>	16
Gráfico 5 – <i>Margen Operativo</i>	17
Gráfico 6 – <i>ROE</i>	18
Gráfico 7 – <i>ROA</i>	19
Gráfico 8 – <i>Liquidez Corriente</i>	19
Gráfico 9 – <i>EV/EBITDA</i>	20
Gráfico 10 – <i>PER</i>	21

TABLAS

Tabla 1 - <i>Tickers</i>	5
Tabla 2 - <i>Cuenta de Pérdidas y Ganancias</i>	8
Tabla 3 - <i>Balance de Situación</i>	8
Tabla 4 - <i>Análisis Vertical</i>	9
Tabla 5 - <i>Análisis Horizontal</i>	9
Tabla 6 - <i>Resumen de Ratios</i>	11

9. BIBLIOGRAFÍA

- (1) CNMV: *Guías del Inversor: Los fondos de inversión y la inversión colectiva* [en línea] disponible en (www.cnmv.es)
- (2) Fundación INVERCO (2010): *El impacto de la crisis financiera en la inversión colectiva y el ahorro-previsión* [en línea] disponible en (www.inverco.es)
- (3) BlackRock (Diciembre de 2017): *BlackRock Overview* [en línea] disponible en (<https://www.blackrock.com/official-institutions-group>)
- (4) Ministerio de Economía, Industria y Competitividad: *Herramienta DAFO* [en línea] disponible en (<http://dafo.ipyme.org/>)
- (5) McKinsey&Company (Julio 2017): *“One, two, coming for you: how MiFID II will transform the asset management industry”*.
- (6) BlackRock (Febrero 2018.): *Financial Information – SEC Filings* [en línea] disponible en (<http://ir.blackrock.com/sec-filings>).
- (7) MarketWatch: *cuentas anuales de cada empresa 2017* [en línea] disponible en (<https://www.marketwatch.com/>)