

ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA

Por:

- DAVID SOSA MACHIN

INDICE

A.- La dirección financiera

B.- Estados financieros

- B.1.- El balance
- B.2.- La cuenta de resultados
- B.3.- Memoria
- B.4.- El informe de gestión
- B.5.- Otros estados financieros: el Estado de Origen y Aplicación de Fondos (E.O.A.F.)
- B.6.- El cuadro de financiación (CF)
- B.7.- El estado de flujos de tesorería (EFT)

C.- El análisis de la situación financiera

C.1. Introducción

- C.1.1.- Concepto
- C.1.2.- Usuarios del análisis contable
- C.1.3.- Equilibrio financiero
- C.1.4.- Los instrumentos del análisis financiero

C.2.- Análisis financiero: a corto plazo

- C.2.1.- El capital circulante
- C.2.2.- El periodo medio de maduración
- C.2.3.- Capital circulante de la explotación necesario (CCEN)
- C.2.4.- Ratios de circulante

C.3.- El análisis financiero: a largo plazo

- C.3.1.- Análisis de los activos y su relación con los pasivos
- C.3.2.- Análisis de los pasivos. Su estructura
- C.3.3.- El efecto apalancamiento. Apalancamiento financiero
- C.3.4.- Otra forma de análisis de la situación financiera a largo plazo

C.4.- Análisis de la eficiencia de la empresa

- C.4.1.- El análisis de la empresa suponiendo una sola línea de productos
- C.4.2.- Análisis de las variaciones de la empresa suponiendo varias líneas de producto
- C.4.3.- El punto muerto o umbral de rentabilidad (Análisis de estados financieros)
- C.4.4.- El apalancamiento operativo

C.5.- Rentabilidad financiera y rentabilidad económica

- C.5.1.- Rentabilidad financiera
- C.5.2.- Rentabilidad económica
- C.5.3.- Modelo de DU PONT

C.6.- Ratios

- C.6.1. Recuperación de la inversión
- C.6.2. Rentabilidad financiera
Grado de autonomía
- C.6.3. Ratios de estructura
- C.6.4. Ratios de liquidez
- C.6.4. Ratios de solvencia
- C.6.6. Ratios de rotación y período medio de maduración
- C.6.7. Ratios de actividad, productividad y reparto del valor añadido generado
- C.6.8. Ratios de personal
- C.6.9. Ratios financieros
- C.6.9. Ratios Bursátiles
- C.6.10. Ratios del sector y ratios medios
- C.6.11. Análisis Altman de probabilidad de quiebra
- C.6.12. Ejemplo

A.- LA DIRECCIÓN FINANCIERA.

La dirección financiera es una de las áreas funcionales de la empresa en que ésta se encuentra dividida. Otras son compras, producción y marketing. La primera se encarga de adquirir bienes y servicios que son necesarios a la empresa para su ciclo productivo al mejor precio posible, la segunda de obtener el producto (no se entienda por producto un bien físico material pues también puede ser un servicio con un carácter intangible) empleando los recursos de la empresa, y la tercera se encarga de poner en contacto a la empresa con el mercado.

La dirección financiera se encargará de la obtención de los recursos financieros (dinero) necesarios para la realización de la actividad/es de la empresa, seleccionando las mejores fuentes disponibles, o sea, las de menor coste. También tiene que tomar decisiones sobre las inversiones a efectuar. Es decir, seleccionar las fuentes financieras a emplear y donde se van a emplear dichas fuentes, en que inversiones.

La función financiera no es una función única y exclusiva de la dirección financiera sino que es parte necesaria en las otras áreas funcionales de la empresa. No hay una frontera claramente definida. ¿Y en que consiste esta función financiera? En proveer a la empresa de los recursos financieros necesarios para la actividad de la empresa, al menor coste posible, y la gestión de los mismos. Se busca lograr que la empresa tenga una estructura financiera adecuada que le permita seguir funcionando. Normalmente la función financiera suele englobar la gestión de la tesorería así como la elaboración de estados previsionales de tesorería (con la finalidad de conocer las necesidades futuras de tesorería).

Todo lo antes mencionado se plasma en los estados financieros y otros adyacentes. Nos referimos a Balance, Pérdidas y Ganancias, Memoria principalmente. Otros de gran utilidad para la empresa son Informe de Gestión (que es de carácter obligatorio cuando es obligado presentar el balance normal y se elabora para usuarios de esta información externos a la empresa, por ejemplo inversores, acreedores, etcétera), Estado de Origen y Aplicación de Fondos, Estado de Flujos de tesorería.

La dirección financiera ha de elaborar dichos estados y, lo que es más importante, debe interpretarlos. Es tal labor la que va a proporcionar información a la empresa sobre su estado patrimonial, su evolución pasada y, mediante estados previsionales, su posible situación futura. Además, para una más adecuada evaluación de la situación de la empresa no solo hay que tener en cuenta los datos a ella referentes sino que es necesario comparar con el sector en el que opere, tener en cuenta la situación del mercado y, como no, en grado muy importante, el mercado bursátil.

No debemos olvidar que el mundo de hoy es un mundo tan "globalizado" como nunca lo estuviera antes. El aislamiento económico, social y político en otros tiempos existente ha desaparecido y lo que sucede en una parte del orbe influye en otra. Esto es especialmente cierto en lo que se refiere a mercados bursátiles.

Pasemos a analizar dichos estados y su elaboración.

(*) El lector podrá hallar esta explicación también en PARTE II: CONTABILIDAD también.

B.- ESTADOS FINANCIEROS.

B.1.- EL BALANCE.

El balance es el primer estado financiero que vamos a tratar. Los estados financieros tienen por finalidad dar una imagen fiel de la situación de la empresa, adecuada para tomar decisiones y capaz de ofrecer una información veraz y lo más exacta posible de la situación financiera a los distintos usuarios de la citada información. El balance tiene tanto un sentido económico-financiero como jurídico. Dos grandes masas patrimoniales lo componen: el activo o estructura económica y el pasivo o estructura financiera. Desde un punto de vista jurídico el activo comprende los bienes y derechos de la empresa mientras que el pasivo comprende las obligaciones de la misma. El punto de vista económico puede ser más adecuado: considera el pasivo como expresión de las fuentes de financiación, tanto propias como ajenas, mientras que el activo es la concreción de las fuentes de financiación. *Las dos masas patrimoniales han de cuadrar siempre.*

El activo de la empresa se clasifica en **fijo y circulante**. Los activos circulantes son aquellos que se convierten en dinero en el ejercicio económico (el año, según el P.G.C.) o en el periodo medio de maduración, a elegir el mayor. No obstante, el P.G.C. obliga a considerar el año como plazo de conversión para el circulante siendo activos circulantes los que se conviertan en líquidos antes o en ese plazo. La empresa, a efectos de elaboración del balance funcional (balance para uso interno de la empresa) puede elegir el criterio que más le convenga. En este caso sería más adecuado e informativo elegir el criterio del **periodo medio de maduración**. Éste consiste en el plazo transcurrido desde que se invierte una unidad monetaria en el proceso productivo hasta que se recupera.

La distinción entre fijo y circulante viene complementada por el **criterio de funcionalidad**. Supongamos que la empresa vende construcciones. Una construcción destinada a almacén sería activo fijo. Si por el contrario esta está destinada a venderse será un activo circulante. Como vemos, la naturaleza no determina la clasificación de un elemento en balance.

En el balance se ordenan las partidas de **activo** de menor a mayor exigibilidad.
Elementos de activo:

- a) Activo fijo real material: Bienes de la empresa de naturaleza tangible. Su permanencia en la empresa supera el ejercicio.
- b) Activo fijo real inmaterial: Bienes y derechos de la empresa de carácter inmaterial. Su permanencia es también superior al ejercicio.
- c) Inmovilizadoreal en curso: Está en proceso de fabricación. Un detalle muy importante es que no se empezará a amortizar hasta que no se ponga en funcionamiento.
- d) Inmovilizado real financiero: Inversiones de la empresa de carácter financiero con fines de permanencia durante más de un ejercicio y de control.
- e) Activo fijo ficticio: Este activo no sostiene el proceso productivo ni genera rendimientos. No tiene valor de realización. Consiste en gastos que tuvo que efectuar la empresa para poder constituirse y sin los cuales no existiría. Por tal

motivo se considera que tienen incidencia en más de un ejercicio económico. El P.G.C. obliga a darles de baja sistemáticamente en 5 años como máximo.

- f) Gastos diferidos: se activan porque se considera que tienen proyección económica plurianual. Hay que darles de baja siguiendo un criterio financiero.
- g) Activo circulante, deudores: Derechos de cobro de la empresa frente a terceros, con vencimiento a corto plazo.
- h) Activo circulante, existencias: Materiales inventariados para su posterior elaboración o venta.
- i) Activo circulante, inversiones financieras temporales: Inversiones de carácter especulativo y sin intención de conservarse largo tiempo en la empresa.
- j) Activo circulante, disponible: Líquido de la empresa. No supone ningún coste para esta.

ACTIVO

Inmovilizado

22 Material

220	Terrenos	
221	Construcciones	
222	Instalaciones Técnicas	
223	Maquinaria	
224	Utillaje	
225	Otras Instalaciones	
226	Mobiliario	
227	Equipos Procesos Información	
228	Elementos de Transporte	
229	Otro Inmovilizado Material	
230/8	Inmovilizado Material en Curso	
282 (-)	(Amortización Acumulada Inmovil. Material)	
292 (-)	(Provisión por Depreciación Inmov. Material)	
239	Anticipos para Inmov. Materiales	

21 Inmaterial

210	Gastos Investigación y Desarrollo	
211	Concesiones Administrativas	
212	Propiedad Industrial	
213	Fondo de Comercio	
214	Derechos de Traspaso	
215	Aplicaciones Informáticas	
217	Dchos. s/Bienes en Régimen Arrendam. Financ.	
281 (-)	(Amortización Acumulada Inmovil. Inmaterial)	
291 (-)	(Provisión por Depreciación Inmov. Inmaterial)	
219	Anticipos para Inmov. Inmateriales	

20 Gastos de Establecimiento

200	Gastos de Constitución	
201	Gastos de Primer Establecimiento	
202	Gastos de Ampliación de Capital	

27 Gastos a Distribuir

270	Gastos de Formalización de Deudas	
272	Gastos por Intereses Diferidos	

19 Situación Transitoria de Financiación

190	Accionistas por Desembolsos NO Exigidos	
-----	-----------------------------------------	--

25 Financiero

250	Invers. Financieras Permanentes (Acciones)	
259 (-)	(Desemb. Ptes. NO Exigid. s/Accion. Perman.)	
297 (-)	(Provi. Deprec. De Inv. Financ. Permanentes)	

251	Valores de Renta Fija	
252	Créditos a L/P	
253	Créditos a L/P por la Venta Inmovilizado	
254	Créditos a L/P al Personal	
298 (-)	(Prov. para Insolvencias de créditos a L/P)	
256	Intereses a L/P de Valores Renta Fija	
257	Intereses a L/P de Créditos	
258	Imposiciones a L/P	
260-5	Fianzas y Depósitos a L/P	

Circulante

Existencias

300	Mercancías	
350	Productos Terminados	
310	Materias Primas	
330	Productos en Curso	
340	Productos Semiterminados	
320	Elementos y Conjuntos Incorporables	
321-2-5	Combustibles, Repuestos, Materiales Diversos	
326/7	Embalajes y Envases	
328	Material de Oficina	
360-5-8	Subproductos, Residuos y Materiales Recuper.	
390/6 (-)	<i>(Provisión por Depreciación de Existencias)</i>	

Deudores

430	Clientes	
431	Efectos Comerciales a Cobrar de Clientes	
435	Clientes de Dudoso Cobro	
440	Deudores	

	Varios	
441	Efectos Comerciales a Cobrar de Deudores	
445	Deudores de Dudoso Cobro	
490 (-)	<i>(Provisión para Insolvencias)</i>	
460	Anticipos de Remuneraciones	
470	Hacienda Pública Deudora	
471	Organismos Seguridad Social, Deudores	
472	Hacienda Pública IGIC, IVA Soportado	
473	Hacienda Pública Retenciones y Pagos a Cta.	

474	Impuesto s/Beneficios Anticipado	
436 (-)	Envases y Embalajes a Devolver por Clientes	
407	Anticipos a Proveedores	

Cuentas Financieras

540	Invers. Financ. Temporales (Acciones)	
549 (-)	<i>(Desemb. Pdtes. NO Exigidos s/Acc. Temp.)</i>	
556 (-)	<i>(Desemb. Exigidos s/Acciones)</i>	
597 (-)	<i>(Prov. Deprec. de Invers. Financ. Temp. (Acc.))</i>	

545	Dividendos a Cobrar	
541	Valores de Renta Fija a C/P.	
542	Créditos a C/P.	

544	Créditos a C/P. al Personal	
543	Créditos a C/P. por Venta de Inmovilizado	
598 (-)	Provisión para Insolvencias de Crédito a C/P.	
546	Intereses a C/P. de Valores de Renta Fija	

547	Intereses a C/P. de Crédito	
548	Imposiciones a C/P.	
553	Cuentas con Socios y Administradores	
558	Accionistas por Desembolsos Exigidos	
570	Caja	
572	Bancos c/c.	
574	Bancos c/ahorro	
565-6	Fianzas y Depósitos a C/P	

Ajustes por Periodificación

480	Gastos Anticipados	
580	Intereses Pagados por Anticipados	

El **pasivo** también ha de clasificarse. El criterio para su clasificación es la exigibilidad. Así, tendremos un pasivo no exigible y otro pasivo exigible.

El pasivo no exigible viene conformado por los fondos propios y los ingresos a distribuir en varios ejercicios. Estos últimos incluyen las subvenciones no reintegrables.

Después tenemos el pasivo exigible. Son fuentes de financiación ajena que tendremos que devolver. La cual, además tiene un coste. Habrá una financiación ajena a largo plazo (permanente) y otra a corto plazo (circulante). La determinación del largo plazo y del corto plazo depende también, al igual que en el caso del activo, del tipo de balance que vayamos a elaborar. Si es un balance funcional para uso interno el criterio más adecuado sería el periodo medio de maduración, según que un pasivo sea exigible antes o después del periodo medio de maduración. En el primer caso será circulante y en el segundo permanente. El P.G.C. sin embargo, nos obliga a considerar otro criterio para el balance de situación (a registrar en el Registro Mercantil). Este criterio es que los pasivos circulantes son los que son exigibles en el plazo de un año como máximo, y los pasivos permanentes o fijos los que son exigibles en un plazo superior al año.

Los valores a considerar según el plan contable español son el precio de adquisición o el coste de producción si es la empresa la que produce el producto a vender.

Sobre la forma del balance en el plan hemos de decir que se ha adoptado la forma de cuenta. La otra alternativa es la forma de lista pero ésta ya no se usa. Al lado de las cantidades del ejercicio presente se debe hacer constar las del inmediato anterior. Los criterios seguidos no pueden modificarse de un ejercicio a otro salvo causa justificada, que se ha de hacer constar en la memoria. Partidas propias de operaciones de tráfico (como clientes o proveedores) que venzan a largo plazo se han de hacer constar en un epígrafe especial. Las cuentas se pueden agregar más o menos según necesidades de la empresa.

Pasivo

Fijo

Fondos Propios

100	Capital Social	
102	Capital	
111	Reservas de Revalorización	
112	Reserva Legal	
113	Reservas de Especiales	
116	Reservas Estatutarias	
117	Reservas Voluntarias	
120	Remanente	
121 (-)	<i>(Resultados Negativos de Ejercic. Anteriores)</i>	
122	Aportac. de Socios para Compensac. de Pdas.	
129	Pérdidas (-) y Ganancias (+)	
557 (-)	<i>(Dividendo Activo a Cuenta)</i>	

Ingresos a Distribuir

140	Provisión para Pensiones y Obligac. Similares	
141	Provisión para Impuestos	
142	Provisión para Responsabilidades	
143	Provisión para Grandes Reparaciones	

Deudas a Largo Plazo

170/1	Deudas a L/P. con Entidades de Crédito y otras	
172	Deudas a L/P. Transformables en Subvenciones	
173	Proveedores de Inmovilizado a L/P.	
174	Efectos a Pagar a L/P.	

Finanzas y Depósitos Recibidos a Largo Plazo

180-5	Fianzas y Depósitos Recibidos	
-------	-------------------------------	--

Circulante

Deudas a Corto Plazo

400	Proveedores	
401	Proveedores, Efectos Comerciales a Pagar	
406 (-)	<i>(Envases y Embalajes a Devolver a Clientes)</i>	
437	Anticipos a Clientes	
410	Acreedores por Prestaciones de Servicios	
411	Acreedores Efectos Comerciales a Pagar	
465	Remuneraciones Pendientes de Pago	
475	Hac. Públ., Acreedor por Conceptos Fiscales	
476	Organismos de la Seguridad Social, Acreedores	
477	Hac. Públ., IVA IGIC Repercutido	
479	Impuesto sobre Beneficio Diferido	
520/1	Deudas a C/P. Con Entidades de Crédito y Otras	
523	Proveedores de Inmovilizado a C/P.	
524	Efectos a Pagar a Corto Plazo	
526/7	Intereses a C/P. Deudas Entid.de Crédito y Otras	
525	Dividendo Activo a Pagar	

550	Titular de la Explotación	
553	Cuenta Corriente con Socios y Administradores	
555	Partidas Pendientes de Aplicación	

Fianzas y Depósitos Recibidos a Corto Plazo

560-1	Fianzas y Depósitos Recibidos	
-------	-------------------------------	--

Ajustes por Periodificación

485	Intereses Anticipados	
585	Intereses Cobrados por Anticipado	

B.2.- LA CUENTA DE RESULTADOS.

Este es el segundo estado financiero de importancia. Esta cuenta tiene gran importancia pues es un indicador de la eficacia de la gestión empresarial, aunque no es el único ni mucho menos suficiente. Representa la diferencia entre los ingresos y los gastos periódicos (esto quiere decir que deben corresponder al periodo, ejercicio presente). Esto implica la necesidad de periodificar para conocer que ingresos y gastos se han de imputar a este periodo y cuáles se han de imputar a otro, aunque se hayan generado en este.

El P.G.C. clasifica los gastos por naturaleza y asimismo aquí también utiliza la forma de cuenta.

El P.G.C. clasifica los resultados en resultados de la explotación, que incluyen los de la actividad típica de la empresa y de actividades complementarias generados con regularidad. Otro resultado sería el de las actividades financieras. Aquí se recogerían los flujos procedentes de actividades financieras. También implica regularidad. El resultado de la explotación + el resultado financiero conforma el resultado de las actividades ordinarias. Si al resultado de las actividades ordinarias le añadimos el resultado extraordinario tendremos el resultado antes de impuestos. Después de restar el impuesto sobre beneficios queda finalmente el resultado después de impuestos. En él se recogerá el beneficio o pérdida del ejercicio.

Al igual que en el caso del balance, al lado de las cifras del ejercicio presente se ha de hacer constar las del inmediato anterior. Se permite una mayor agregación de partidas en aras de la claridad. Y, como podríamos imaginar, no se pueden modificar los criterios seguidos de un ejercicio a otro sin la debida justificación.

Debe - Compras y Gastos

60 Compras

600	Compras y Mercaderías	
601	Compras de Materias Primas	
602	Compras de Otros Aprovisionamientos	
607	Trabajos Realizados por Otras Empresas	
608 (-)	(Devoluciones de Compras)	
609 (-)	("Rappels" por Compras)	

61 Variación de Existencias

610/2	Variac. de Mercand., Mat. Prim. y Otros Aprov.	
-------	------------------------------------------------	--

62 Servicios Exteriores

620	Gastos de Investigación y Desarrollo del Ejerc.	
621	Arrendamientos y Cánones	
622	Reparaciones y Conservación	
623	Servicios de Profesionales Independientes	
624	Transportes	
625	Primas de Seguros	
626	Servicios Bancarios y Similares	
627	Publicidad, Propaganda y Relaciones Públicas	
628	Suministros	
629	Otros Servicios	

63 Tributos

630	Impuesto sobre Beneficios	
631	Otros Tributos	
636 (-)	(Devolución de Impuestos)	

64 Gastos de Personal

640	Sueldos y Salarios	
641	Indemnizaciones	
642	Seguridad Social a Cargo de la Empresa	
643	Aportac. a Sistemas Complement. de Pensiones	
649	Otros Gastos Sociales	

65 Otros Gastos de Gestión

650	Pérdidas de Créditos Comerciales Incobrables	
659	Otras Pérdidas en Gestión Corriente	

66 Gastos Financieros

661	Intereses de Obligaciones y Bonos	
662	Intereses de Deudas a Largo Plazo	
663	Intereses de Deudas a Corto Plazo	
664	Intereses por Descuento de Efectos	
665	Descuentos sobre Ventas por Pronto Pago	
666	Pérdidas Procedentes de Valores Negociables	
667	Pérdidas de Créditos	
669	Otros Gastos Financieros	

67 Pdas. Proced. de Inmovil. y Gastos Excepcionales

670/1	Pdas. Proc. de Inmovilizado Inmater. Y Mater.	
678	Gastos Extraordinarios	

68 Dotaciones para Amortizaciones

680	Amortización de Gastos de Establecimiento	
681	Amortización del Inmovilizado InMaterial	
682	Amortización del Inmovilizado Material	

69 Dotaciones a las Provisiones

690/9	Dot. Prov. (Depreciación Existenc., Insolv., etc.)	
-------	----------------------------------------------------	--

Haber - Ventas e Ingresos

70 Ventas

700	Ventas de Mercaderías	
701	Ventas de Productos Terminados	
702	Ventas de Productos Semiterminados	
703	Ventas de Subproductos y Residuos	
704	Ventas de Envases y Embalajes	
705	Prestaciones de Servicios	
708 (-)	(<i>Devoluciones de Ventas</i>)	
709 (-)	(<i>"Rappels" sobre Ventas</i>)	

71 Variación de Existencia

710/3	Var. Pdtos. Curso, Semiter., Term., Subpro-Resid.	
-------	---------------------------------------------------	--

73 Trabajos Realizados para la Empresa

730	Incorporación al Activo de Gastos de Establec.	
731/2	Trabajos Realizados para el Inmovil. Inm. y Mat.	
737	Incorporación al Activo Gtos. Formaliz. Deudas	

B.3.- MEMORIA.

Este estado complementa a los dos anteriores. Su finalidad es complementar y mejorar la información ofrecida en el balance y la cuenta de resultados. Se ofrece información de los criterios contables aplicados, comentarios explicativos e información que no esté contenida en los demás estados financieros. Un detalle importante es que la memoria incluye el cuadro de financiación. Más adelante hablaremos de éste. El plan recoge un formato de memoria pero realmente no existe un formato estándar. Es de libre elaboración.

B.4.- EL INFORME DE GESTIÓN.

Es otro documento que busca ampliar la información de los estados financieros. Es obligatorio para las empresas que tengan que presentar balance normal. No tiene ningún formato preestablecido a seguir. Informa de la evolución de la empresa, su situación en el sector, gastos importantes como los de I+D, adquisiciones de acciones propias, cualquier acontecimiento significativo acaecido después del cierre. Como vemos, contiene información tanto objetiva como subjetiva.

B.5.- OTROS ESTADOS FINANCIEROS: EL ESTADO DE ORIGEN Y APLICACIÓN DE FONDOS (E.O.A.F.).

Los estados financieros antes mencionados no proporcionan suficiente información como para tomar decisiones acerca de la gestión de la empresa ni dan información acerca de cómo se ha llegado a una determinada situación. Es necesario un instrumento que proporcione una tal información, que nos indique los flujos generados por la actividad de la empresa, como se han aplicado, inversiones realizadas, fuentes de financiación a las que se ha recurrido, etcétera.

Es decir, cuáles han sido los fondos obtenidos (flujo de fondos, se quiere decir), y como se han aplicado. Pero hemos de determinar que se quiere decir con fondos. Hay 4 acepciones del término fondos.

- a) Capital circulante (CC): Suele denominársele también como fondo de rotación o fondo de maniobra. Es activo circulante menos pasivo circulante. También puede ser pasivo fijo menos activo fijo.

$$CC = AC - PC$$

$$CC = PF - AF$$

- b) Capital circulante financiero (CCF):

$$CCF = AC - (PC + E)$$

E = Existencias

c) Activos líquidos netos (AL):

$$AL = AC - (PC + E + DR)$$

DR = Deudores

d) Tesorería. En esta acepción el término fondos se iguala al término liquidez. Serán fondos los que se compongan de líquido (tesorería). Cuando esto sucede lo que tenemos es el Estado de Flujos de Tesorería. Más adelante hablaremos de este.

La acepción de capital circulante es la más utilizada y es la que vamos a considerar de aquí en adelante. Podemos ya dar una definición de E.O.A.F. Es el estado que nos muestra las variaciones de circulante, y como se han financiado estas. El profesor Jesús Urías Valiente lo define como "el análisis de las variaciones de circulante, incluyendo movimientos financieros que no hayan tenido una influencia directa".

TECNICA DE ELABORACIÓN DEL E.O.A.F.

Lo primero es ver en balance que saldos han variado de un ejercicio a otro. Debemos saber cual es esta diferencia. Para eso debemos elaborar una hoja de trabajo. Vamos a explicarla poco a poco.

Diferencia

Partidas	Balance 0	Balance 1	Debe	Haber
Tesorería			9000	
Clientes	12000	15000	3000	
Inmovilizado	2000	1000		1000
Créditos l/p	3000	2500	500	
Créditos c/p	0	500	500	
Capital	25000	35000		10000
Reservas	16000	6000	10000	
Pérdida Inmov.			100	

En las diferencias vemos las variaciones de los saldos de balance. Las cuentas a corto plazo nos muestran las variaciones de circulante. Estas partidas no serán objeto de ningún ajuste. Las demás sí. Ahora veremos lo que quiere decir esto.

Si nos fijamos en la hoja de trabajo, ha habido una baja de inmovilizado con pérdida. Vamos a suponer que investigamos y observamos que fue vendido en 900 pesetas.

Tenemos que ajustar este asiento para que se refleje el fondo, en este caso, obtenido. Recordemos la regla que nos prohíbe ajustar las cuentas de circulante. En este caso la cuenta de circulante es tesorería.

Este sería el primer ajuste. Los siguientes serían iguales. Si observamos los créditos a largo y corto plazo se ha producido una reclasificación, debido a que el vencimiento ya no es a largo plazo sino a corto plazo (un año o menos, según el P.G.C.).

Se considera que la reclasificación es un fondo obtenido pues se presume que ese crédito se va a cobrar en poco tiempo, relativamente. Así, el E.O.A.F. está analizando la capacidad de la empresa de generar tesorería potencial, como es en este caso.

También podemos observar que hay una ampliación de capital pero es con cargo a reservas. No es más que un movimiento contable, sin que se produzca ninguna entrada ni salida de fondos.

En este caso, cuando no se origina ningún movimiento de fondos, el asiento de ajuste se denomina *eliminación*.

Ahora hay que trasladar los ajustes y eliminaciones a la hoja de trabajo.

Partidas	Balance 0	Balance 1	<u>Diferencia</u>		<u>Ajustes</u>	
			Debe	Haber	Debe	Haber
Tesorería			9000			
Clientes	12000	15000	3000			
Inmovilizado	2000	1000		1000	1000	
Créditos l/p	3000	2500		500	500	
Créditos c/p	-	500	500			
Capital	25000	35000		10000	10000	
Reservas	16000	6000	10000			10000
Pérdida Inmov.			100			100
Fondo obtenido inmovilizado						900
Fondo obtenido en reclasificación						500

La hoja de trabajo continua debajo, en donde registramos las variaciones de circulante. Lógicamente éstas sólo se producen en cuentas de circulante. Figuran también las columnas Fondo obtenido, Fondo Aplicado. Estas columnas de fondo no han de registrar ninguna cantidad de las cuentas de circulante. Sólo se registrarán en la columna variaciones de circulante.

Variaciones circulante

Partidas	Debe	Haber	F. Obtenido	F. Aplicado
Tesorería	9000			
Clientes	3000			
Inmovilizado	-	-	-	-
Créditos l/p	-	-	-	-
Créditos c/p	500			
Capital	-	-	-	-
Reservas	-	-	-	-
Pérdida Inmov.	-	-	-	-
Fondo obtenido en reclasificación	-	-	500	
Fondo obtenido por inmoviliz.	-	-	900	

Esta, pues, es la mecánica del Estado de Origen y Aplicación de Fondos. Debemos tener en cuenta que no podemos ajustar cuentas de circulante. Y en el asiento donde halla una cuenta de circulante debemos utilizar cuentas con el epígrafe " Fondo aplicado o Fondo Obtenido" según sea el caso, al hacer el asiento de ajuste.

Huelga decir que los asientos de ajuste son extracontables. Es decir, no se hacen en el libro diario de la empresa sino que se llevan aparte.

Las dotaciones de amortización no suponen fondo. Ni obtenido ni aplicado. Por el contrario las dotaciones de provisiones sí. En el primer caso es una eliminación, en el segundo un ajuste. Los intereses devengados con vencimiento a largo plazo se eliminan, así como la imputación a resultado de gastos por intereses diferidos.

Se elimina invirtiendo el asiento dándole la vuelta. No hay, como vemos, ni fondo obtenido ni aplicado. El asiento de intereses largo plazo devengados se elimina de la misma forma e igualmente los ingresos por intereses diferidos y subvenciones traspasados al ejercicio.

Aquí, en principio diríamos que deberíamos eliminar el asiento ya que no intervienen cuentas de circulante ni hay fondos obtenidos ni aplicados. Pero se puede considerar que sí los hay. Tendríamos un fondo aplicado por la compra de inmovilizado y otro obtenido, de la misma cuantía, por el diferimiento del pago. Para no equivocarnos al hacer el ajuste lo mejor es desdoblar el asiento y después hacer el ajuste.

La cuenta a corto plazo es representativa de una cuenta circulante. Por ejemplo banco, cuenta corriente pesetas.

Puede dárseos el caso de que tengamos un movimiento en el que intervengan cuentas de circulante solamente.

Este asiento no se ajusta. Se deja tal y como está, porque ambas son cuentas de circulante. Otro aspecto a tener en cuenta es que si tenemos un fondo aplicado/ obtenido en una reclasificación, una vez se pague/ cobre el préstamo/ crédito correspondiente no procede hacer asiento de ajuste alguno. Aquí hay que hacer ajuste.

Cuando al año siguiente se pague el préstamo, el asiento no precisa ajuste de ningún tipo. Ambas son cuentas de circulante.

Las cuentas de pérdidas y ganancias, salvo algunas como beneficio o pérdida por enajenación de inmovilizado, no es necesario ajustarlas. Por ejemplo las compras de mercaderías. Se pueden llevar directamente a la hoja de trabajo. No obstante, si se decide hacer ajuste no es incorrecto, simplemente es más farragoso.

Diferencia Ajustes

Partidas	Debe	Haber	Debe	Haber	F.Obtenido	F.Aplic.
Compras	100	-	-	-	-	100

La variación de existencias (las existencias son cuentas de circulante) sí generan fondo, aplicado u obtenido.

Esta mecánica se seguiría con todos los movimientos contables. Una vez realizado los ajustes y eliminaciones y obtenidos los fondos correspondientes en la hoja de trabajo habría que formular un estado que los recogiera. En uno pondríamos las variaciones de circulante.

Incremento circulante	Decremento circulante
-----------------------	-----------------------

Banco	
Clientes	
Existencias	
.....	

Aparte recogeríamos los fondos aplicados y obtenidos distinguiendo los que son de explotación, inversión y financiación.

EXPLOTACIÓN

Fondo Aplicado	Fondo Obtenido
----------------	----------------

Ejemplo: compras

Ejemplo: ventas

RPO/RAO (Obtenido por diferencia) =

- RPO= Recursos procedentes de las operaciones.
- RAO= Recursos aplicados en las operaciones.

INVERSIÓN

Fondo Aplicado	Fondo Obtenido
----------------	----------------

Ejemplo: compra inmovilizado

Ejemplo: venta inmovilizado

FINANCIACIÓN

Fondo Aplicado	Fondo Obtenido
----------------	----------------

Ejemplo: devolución préstamo

Ejemplo: obtención de préstamo

B.6.- EL CUADRO DE FINANCIACIÓN (CF).

El cuadro de financiación es una adaptación del E.O.A.F. aplicada por el P.G.C. Su objetivo es el mismo que en el EOAF y la mecánica de ejecución es muy similar. Veamos cuales son las diferencias:

- En el EOAF el criterio para distinguir entre el corto y el largo plazo es a discreción de la empresa. En el CF la diferencia entre el corto y el largo plazo es un año, tal y como indica el plan.
- Los recursos procedentes/ aplicados en las operaciones no aparecen desglosados como en el EOAF, sino englobado en Pérdidas y Ganancias. Ya será recurso aplicado o recurso obtenido.

Por el contrario en el EOAF teníamos las operaciones de explotación desglosadas en compras, ventas y demás cuentas representativas de operaciones de explotación. Aquí sólo tendremos Pérdidas y Ganancias o como fondo obtenido o como fondo aplicado.

La mecánica de ajuste es similar a la del EOAF, salvo una diferencia.

Los asientos eliminables se hacen igual que en el caso anterior, salvo que donde aparezca una cuenta del grupo 6 o del grupo 7 se pone la partida "Pérdidas y Ganancias (129)".

Igual que en el caso anterior habría que llevar el ajuste a la hoja de trabajo. En la hoja de trabajo las cuentas de gastos e ingresos no aparecen. Aparece la cuenta P y G. En el E.O.A.F. sí se mostraba la cuenta de P y G desglosada en las cuentas de gastos e ingresos, al contrario que en el B.F.

Partidas			<u>Diferencias</u>		<u>Ajustes</u>		<u>Variacs. Circul.</u>		F.Aplic.	F. Obten.
	B. Inicial	B. Final	Debe	Haber	Debe	Haber	Incr.	Decr.		
Inmovil.	50000	40000		10000	10000					5000
Amort Ac.	*	*	2900			2900			-	-
Tesorería	*	*	5000				5000			
P y G				60000						+100 +2000

Nota: Las 60.000 pesetas en P y G son una cifra al azar. No se deducen del enunciado de los ejemplos.

Para la elaboración del cuadro de financiación el plan contable español presenta un formato especial en la memoria. Éste es el que se debe seguir para la confección del cuadro de financiación. En el epígrafe correspondiente a operaciones de explotación aparece Recursos procedentes de las Operaciones (RPO) o Recursos aplicados en las operaciones (RAO). Correspondiendo al ejemplo anterior, en RPO habrá de figurar 60000+100+2000. Salvo estos detalles mencionados en todo lo demás el CF se sigue como un EOAF.

No está de más mencionar cual es la mecánica que rige la obtención de los recursos procedentes de las operaciones:

RPO: Pérdidas y Ganancias + Dotaciones de amortización y Provisiones de inmovilizado + Provisiones para riesgos + Pérdidas enajenación de inmovilizado + Gastos extraordinarios + Imputación de gastos de intereses diferidos, gastos de formalización de deudas y gastos de establecimiento + Diferencias en moneda extranjera negativas + Pérdidas por venta acciones propias + Impuesto sobre beneficios diferido – Beneficios por venta de inmovilizado – Ingresos extraordinarios – Excesos de provisiones de inmovilizado y de riesgos – Diferencias positivas de cambio – Ingresos por intereses diferidos y subvenciones traspasados al resultado del ejercicio – Beneficios por venta de acciones propias – Impuesto sobre sociedades anticipado.

B.7.- EL ESTADO DE FLUJOS DE TESORERÍA (EFT).

Este es otro estado que complementa al balance, pérdidas y ganancias y memoria. El EFT realmente es un EOAF donde la acepción del término fondos es que en vez de ser circulante, el fondo se refiere al líquido de la empresa. Es decir, a la tesorería y cuasi- tesorería de la empresa. La cuasi- tesorería son activos de la empresa cuya conversión al líquido no supera el plazo de 24 horas y carece de costes financieros. La empresa tiene que haber definido tales activos como de cuasi- tesorería. Es un requisito imprescindible para que un activo se considere de cuasi- tesorería.

A diferencia del EOAF, que nos mostraba la capacidad de la empresa de generar tesorería potencial, el EFT nos muestra la corriente real de cobros y pagos acaecida durante un periodo en la empresa. Sin embargo no nos muestra los posibles pagos que la empresa vaya a tener que efectuar en el corto plazo ni los cobros que se vayan a percibir en el corto plazo, al contrario que el EOAF. El EFT nos muestra solamente la corriente real de pagos y cobros en que ha incurrido la empresa.

La mecánica de elaboración del estado de flujos de tesorería es la misma que la del EOAF con una importante salvedad: a saber, que ahora lo que se va a analizar es la variación de tesorería y como se ha producido esta.

Como vemos, si anteriormente en el EOAF al hacer el ajuste no manipulábamos las cuentas de circulante (corto plazo) ahora lo que no podemos hacer es manipular una cuenta de tesorería.

La regla respecto a las cuentas de circulante vemos que no ha lugar en un estado de tesorería.

Esto supone que los asientos de dotación de provisiones a corto plazo y los que registran el devengo de intereses a corto plazo se deben eliminar. También se eliminan los asientos de dotaciones de amortización, dotaciones de provisiones a largo plazo e imputaciones a resultados del ejercicio de gastos e intereses diferidos, al igual que se hacía en el EOAF.

El asiento de variación de existencias, que en el EOAF daba lugar a fondo obtenido o fondo aplicado ahora simplemente se elimina sin más dándole la vuelta.

Para las cuentas comerciales relacionadas con ventas y compras el tratamiento es diferente y merece una atención detallada.

Diferencias / Ajustes

Partidas	Inicial	Final	Debe	Haber	Debe	Haber	Tesor. Aplicada	Tesor. Obtenida
Cientes	4000	6000	2000	-	-	2000	-	-
Efect. Cob.	20	10		10	10	-	-	-
Proveedor	5000	7000	-	2000	2000	-	-	-
Ventas				80000	2000	10	-	78010
Compras			45000	-	-	2000	-	43000

Ahora, tal y como hacíamos en el EOAF hay que formular un estado de tesorería. Hay una clasificación según AECA y otra según el plan. La del plan es la más sencilla y se ajusta a lo mencionado en el EOAF. Se deduce simplemente con la lógica seguida hasta ahora. La **Tesorería procedente de las operaciones** se obtiene por diferencia entre tesorería obtenida en las operaciones habituales de la empresa y la aplicada por el mismo concepto. Estamos hablando de conceptos como compras, ventas, sueldos y salarios, pago de alquileres de naves industriales, impuestos gravados por operaciones de explotación, etc.

La **Tesorería por operaciones de inversión** es debida a compras, ventas de inmovilizado, operaciones especulativas con activos financieros (incluye los impuestos a pagar por los dividendos/ ganancias percibidos), operaciones con acciones propias para situaciones especiales, intereses cobrados, alquileres cobrados (siempre que la actividad de arrendamiento no sea la principal de la empresa).

La **Tesorería por operaciones de financiación** registra tesorería obtenida por préstamos, aplicada en la devolución de préstamos, intereses pagados, dividendos pagados, adquisición de acciones propias para reducir capital, entre otras.

Podríamos formular el estado con el siguiente formato (recordemos que la elaboración del EFT es meramente opcional, el PGC no obliga a ello sino que es decisión de la empresa):

ESTADO DE FLUJOS DE TESORERÍA

Tesorería procedente de las operaciones

Tesorería aplicada Tesorería obtenida

.....

Tesorería por operaciones de inversión

Tesorería aplicada Tesorería obtenida

.....

Tesorería por operaciones de financiación

Tesorería aplicada Tesorería obtenida

.....

No está de más dar alguna indicación sobre la interpretación de un EFT, aunque el lector debe estar prevenido que no hay fórmulas preconcebidas que permitan hacer un análisis perfecto. Mucho debe basarse en eso que podríamos llamar "ojo clínico". Lo que se va a indicar a continuación se cita a modo de ejemplo pero cada empresa y cada situación es particular y no hay dos situaciones que se repitan. Mucho en esto lo da la experiencia. Los comentarios posteriores también se pueden aplicar a la interpretación del EOAF y del CF.

Si, por ejemplo, encontramos una empresa con tesorería procedente de las operaciones positiva, por operaciones de inversión negativa y operaciones de financiación positiva, se podría interpretar como que la empresa obtiene tesorería por la actividad de explotación. Que esta invirtiendo en inmovilizado- habría que ver si es o no afecto a la actividad ya que eso indicaría que piensa expandirse -, y que esta buscando fuentes de financiación, seguramente para poder realizar esas inversiones, debiendo analizarse si esas fuentes de financiación son propias o ajenas. La empresa en principio parecería no tener problemas.

Otro caso podría ser tesorería de las operaciones positiva, de inversión positiva, de financiación negativa. La empresa obtiene tesorería proveniente de las operaciones de explotación de la empresa (esto siempre es un factor positivo), obtiene tesorería por operaciones de inversión, lo que podría implicar que la empresa está vendiendo inmovilizado y habría que mirar si es afecto o no a la actividad de explotación de la empresa y si se piensa reinvertir en nuevo inmovilizado. Una tesorería por operaciones de financiación negativa significa que se están reembolsando préstamos (financiación ajena).

También podemos tener el caso de tesorería procedente de las operaciones negativa, por operaciones de inversión negativa y por operaciones de financiación positiva. ¿Cómo habría que interpretar esta situación? Es una situación peliaguda para la empresa. No está obteniendo tesorería por operaciones de explotación. Esto amenaza directamente a su solvencia. Sin embargo podemos observar que la empresa está invirtiendo en inmovilizado (tesorería por operaciones de inversión negativa) aunque hay que saber de que tipo. Es de suponer que la empresa piensa obtener una rentabilidad capaz de convertirse en flujos financieros (flujos monetarios), de lo contrario va a tener serios problemas financieros. Observamos también que la tesorería por operaciones de financiación es positiva. Esto significa que la empresa tiene acceso a fuentes de financiación. La denominación de este fenómeno es que la empresa tiene flexibilidad financiera. Esto de momento la puede mantener pero sería conveniente para ella que sus nuevos activos le produzcan entradas de tesorería y así evitar esta situación problemática.

Lo anterior es un ejemplo a seguir en el análisis de este tipo de estados financieros. Pero hay más y muy diversas situaciones que se pueden presentar.

C.- EL ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA.

C.1. INTRODUCCIÓN

C.1.1.- Concepto.

Hasta ahora hemos visto las reglas por las que se rige la contabilidad y como se elaboran los distintos estados financieros, pero esto no es un fin en si mismo. Es un instrumento cuya utilidad no es otra que permitir la obtención de información para conocer la situación de la empresa y por tanto tomar decisiones lo más apropiadas posible (objetivo este que no es nada fácil para nadie y siempre sometido a incertidumbres).

Esta obtención de información se logra realmente en el análisis contable, lo anterior es una recolección de datos y presentación de esa información en un determinado formato. Pero es evidente que para poder interpretar esa información el analista debe saber como se obtiene ésta y que deficiencias puede tener. Todo lo dicho lo único que pretende es hacer notar al lector la finalidad del análisis contable- financiero y el porqué de todo el proceso contable.

Tendremos un análisis de la situación a corto plazo y otro a largo plazo. Cada uno se sirve de técnicas diferentes y tiene puesta las miras en conceptos diferentes. Es imprescindible que tengamos claro cuales son estos:

- a) Rentabilidad: Es la eficiencia de los capitales aplicados. Suele relacionar este concepto el resultado de los capitales con el riesgo de esa inversión.
- b) Solvencia: Es la capacidad de la empresa para hacer frente a sus pagos. A muy corto plazo esto se mide por la liquidez. Analizar la solvencia es comprobar si la empresa podrá pagar sus deudas.
- c) Eficacia: Combinación de factores productivos que permite obtener los objetivos de la empresa.
- d) Eficiencia: Combinación de factores productivos que permite lograr a la empresa sus objetivos a menor coste posible (naturalmente, el mínimo coste óptimo es una meta un tanto ideal y por tanto el lector no debe ser tampoco tan exigente).
- e) Garantía: Capacidad o suficiencia de los activos reales para responder de las deudas de la empresa.

Es bastante frecuente confundir el concepto de rentabilidad con el de solvencia y debemos tener claro que no es lo mismo. Una empresa puede vender sus productos y por tanto sería rentable, pero pudiera ser que los vendiera a crédito y por tanto no los cobrase. Esa empresa sería entonces rentable pero no solvente. He aquí una explicación de porque no podemos guiarnos por los resultados de la empresa únicamente para conocer su situación financiera. Una empresa puede obtener beneficios y no obstante no ser solvente por tener un exceso de ventas a crédito.

Una empresa a corto plazo puede ser rentable y no solvente. Significa que la actividad de la empresa le genera beneficio pero la falta de flujos de financieros de entrada puede ocasionarle problemas de pago. Implica que la empresa debe replantearse su política de ventas a crédito. Si por el contrario la empresa es solvente pero no rentable, a corto plazo (muy corto plazo realmente) podrá mantenerse pero esa solvencia irá necesariamente desvaneciéndose al tener que hacer frente a los diversos pagos que le origina la actividad. Al no ser rentable eso significa que la empresa no está vendiendo y por tanto y no se está

generando un derecho al cobro. Eso implica que no habrá cobros. La empresa no podrá reponer su tesorería y al final se verá en una suspensión de pagos.

Así, podemos decir que sin actividad no puede existir rentabilidad y viceversa también. Sin solvencia no puede existir actividad ni por tanto rentabilidad.

Naturalmente una empresa con problemas de solvencia puede recurrir a la financiación ajena pero eso supone que la actividad de la empresa genere una corriente financiera (se debe hacer hincapié en que financiero hace referencia a una corriente de dinero). Si tal cosa no sucede entonces la empresa sólo habrá agravado sus problemas. Por lo demás la financiación ajena por lo general y común tiene un coste (si pedimos un préstamo al banco es muy, muy raro que no nos cobren intereses). Este coste disminuye la rentabilidad. De aquí podemos inferir que un defecto de liquidez acaba afectando a la rentabilidad de la empresa.

El caso contrario es el exceso de liquidez. Este también supone un perjuicio para la empresa aunque no tan negativo como el anterior. El tener demasiada tesorería en la empresa implica que no se están invirtiendo esos excesos en activos capaces de generar rendimiento, es decir, incurrimos en costes de oportunidad. Volvamos aquí al concepto de rentabilidad. Los activos líquidos son muy seguros para la empresa (dejemos de lado la inflación) pero no generan ningún rendimiento. Los activos rentables sí generan rendimiento pero no están disponibles para las necesidades inmediatas de la empresa. Y tienen una alta proporción de riesgo. Generalmente una mayor rentabilidad también va asociada a un mayor riesgo (que se conoce más técnicamente como volatilidad).

C.1.2.- Usuarios del análisis contable.

El análisis financiero hay que decir que no tiene unas reglas metodológicas rígidas ni una única finalidad. Quiero decir con esto que el análisis hará hincapié en uno u otro aspecto según quien lo realice y a quien vaya dirigido. Los usuarios de la información contable son muy diversos: directivos, accionistas, acreedores, auditores, empleados y sindicatos, administración tributaria, etcétera.

Los directivos y los accionistas en teoría tienen los mismos objetivos. Decimos que en teoría pues en la realidad esto es muy discutible. El accionista como es lógico desea incrementar el valor de la empresa para así incrementar el valor de sus acciones. El directivo debe velar por este objetivo pero también puede interesarle incrementar el tamaño de la empresa para también aumentar su prestigio, entre otros y variados motivos. Todo esto no constituye objeto de estudio aquí y de ello ya se encarga la teoría de los costes de agencia. Saber simplemente que tal hecho existe.

Los acreedores les interesa conocer la situación financiera de la empresa. Ello les afecta pues desean saber si la empresa puede hacer frente a sus deudas y tiene medios de pago.

Los auditores utilizan el análisis contable para poder planificar el trabajo de auditoría, el cual se encamina a verificar la veracidad de la información contenida en los estados contables. Los trabajadores son otros usuarios de la información contable pues buscan información acerca de la situación financiera de la empresa con vistas a pedir aumentos salariales y conocer la estabilidad de la empresa donde trabajan. Otros interesados pueden ser la agencia tributaria, analistas de fusiones, y un largo etcétera.

C.1.3.- Equilibrio financiero

Los profesionales que trabajan en las empresas toman constantemente decisiones económicas, que pueden ser financieras o no financieras. Las decisiones financieras, se dividen en decisiones de inversión y decisiones de financiación:

- Las decisiones de inversión, tienen por objeto el crecimiento de la empresa.
- Las decisiones de financiación, tienen por objeto obtener los recursos financieros necesarios para financiar las inversiones, teniendo en cuenta las fuentes de financiación y la más adecuada relación coste - periodo de devolución.

Relación Activo - Pasivo

El activo y el pasivo se dividen en:

ACTIVO	PASIVO	
Circulante	Circulante	menor a 1 año
Inmovilizado real	Deuda permanente	carácter permanente(mas de un año)
Gastos amortizables	Recursos propios	

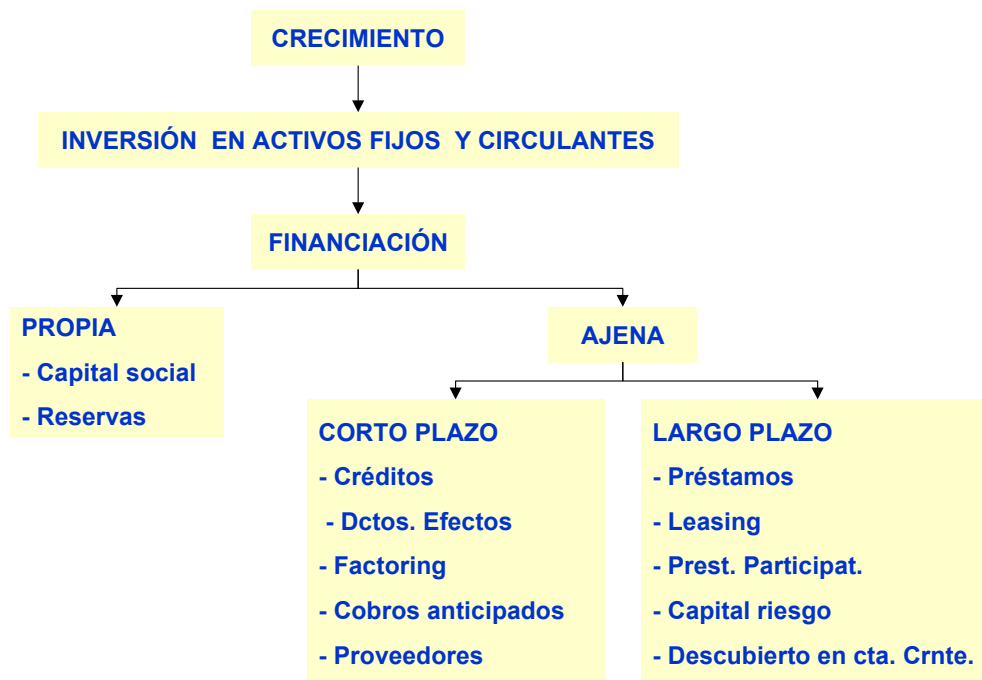
El dimensionamiento óptimo de la empresa depende de múltiples factores tales como:

- sector de actividad,
- ciclo de vida de la empresa y del producto,
- estrategia,
- etc.,

Una vez hayamos establecido dicho dimensionamiento en términos de necesidades de inversión, debemos establecer las fuentes de financiación de estas inversiones que establezcan un equilibrio financiero.

Las necesidades de inversión se materializan en el activo del balance.

Las necesidades de financiación se materializan en el pasivo del balance.



La empresa, tendrá una estructura financiera equilibrada si cumple con las siguientes condiciones:

- › El activo circulante (caja, bancos, cuentas de clientes, existencias etc.) debe ser mayor que el pasivo circulante (proveedores, acreedores, etc.), es decir que parte del activo circulante debe de estar financiado con recursos permanentes.
- › Las inversiones permanentes (inmovilizado) deben de estar financiadas con recursos permanentes (deuda permanente más recursos propios) de manera que la relación entre deuda permanente y recursos propios guarde una proporción conveniente, ya que un elevado endeudamiento implicaría altos costes financieros.

Estructura financiera equilibrada.

ACTIVO CIRCULANTE (AC)	>	PASIVO CIRCULANTE (PC)
Existencias		Acreedores a corto plazo
Cuentas de clientes		Proveedores
Banco		Hacienda y Seg. Soc.
Caja		Etc.
Etc.		

Parte del activo circulante debe de estar financiado con recursos permanentes o pasivo fijo.

ACTIVO FIJO (AF)	<	RECURSOS PERMANENTES (PF)
Inmovilizado		Recursos propios Deuda permanente

- › Las inversiones permanentes deben estar financiadas con recursos permanentes
- › La relación entre deuda permanente y recursos propios guarde una proporción conveniente, ya que un elevado endeudamiento implicaría altos costes financieros.

Equilibrio financiero

ACTIVO	PASIVO
Activo fijo	Recursos permanentes
Activo circulante	Pasivo circulante

Las situaciones de desequilibrio financiero se dan cuando:

PC > AC; la empresa demora sus deudas a corto plazo llegando en el largo plazo a un insolvencia técnica, incluso a una suspensión de pagos.

AF > PF; la empresa financia las inversiones a largo plazo o activo inmovilizado con

Por lo que respecta a las inversiones a largo plazo, llamadas en terminología contable - financiera activo inmovilizado, deben estar en su totalidad financiados por fuentes de financiación a largo plazo. Esto es necesario que así sea porque el dinero que se dedica a inversiones a largo plazo no se recupera inmediatamente, sino que se va recuperando poco a poco a lo largo de los años.

Si el dinero que se ha utilizado en este tipo de inversión tuviera que devolverse en pocos meses, no se podría hacer porque la inversión a largo plazo no habría generado dinero líquido suficiente como para afrontar la devolución.

Las empresas que quieren crecer, a veces se ven obligadas a aumentar el peso de la financiación de proveedores y bancaria a corto plazo, aumentando así su vulnerabilidad financiera ante un cambio en el mercado o un simple retraso en los cobros de clientes. En algunos casos, se llegaría incluso a financiar la compra de activos fijos con endeudamiento a corto plazo, enfrentándose al riesgo de no ser renovado su crédito al vencimiento.

Una de las consecuencias de no respetar el principio de equilibrio financiero es la falta de tesorería: normalmente las tensiones de liquidez son consecuencia de una financiación de las inversiones en activos fijos con recursos a corto plazo, lo que hace que su cuenta de

resultados este excesivamente gravada por los gastos financieros y no se generen excedentes en cantidades suficiente para amortizar los préstamos.

El conjunto de las inversiones a corto plazo, llamadas en terminología contable - financiera activo circulante, deberán estar financiadas en parte con fuentes de financiación a devolver en el corto plazo, y en parte con fuentes de financiación a devolver en el largo plazo.

En inversiones a corto plazo la financiación que se utilice puede ser a corto plazo que generalmente suele ser más barata que la financiación a largo plazo. No todas las inversiones a corto plazo deben financiarse con fuentes financieras a corto plazo, sino que una parte deberá ser financiada a largo plazo. Esto debe ser así porque:

- No existe seguridad sobre la buena marcha de las inversiones a corto plazo, lo que hace que tampoco exista la seguridad sobre la devolución de los fondos a corto plazo.
- El buen funcionamiento de las inversiones a largo plazo requiere que la empresa tenga de manera permanente cantidades o stocks de dinero, de materias primas, de suministros, de productos acabados, y de derechos de cobro neto de obligaciones de cobro a corto plazo para asegurarse de la no-interrupción del proceso productivo por falta de liquidez o de materiales. El conjunto de estos stocks (que se denominan capital circulante) son inversiones a corto plazo, pues los elementos que los componen se van gastando, usando, de manera continua día a día (en el corto plazo) pero, permanentemente se deben ir reponiendo y manteniendo el stock en un nivel mínimo de seguridad. Los fondos financieros con los que se hayan adquirido deben ser a largo plazo, pues no estará en la intención de la empresa vender estos stocks en el corto plazo para conseguir dinero y devolverlo a quien se lo haya proporcionado.

Así se ve que hace falta mantener un equilibrio entre inversiones y fuentes de financiación para evitar que se produzca una situación de falta de liquidez o interrupciones en el proceso productivo de la empresa, que puedan empujarla a peligrosas situaciones de suspensión de pagos.

La estructura de endeudamiento adoptada (proporción entre deuda a largo plazo y a corto plazo) tiene su correspondiente repercusión en el peso de las cargas financieras en los resultados de la empresa. La estructura financiera típica se encuentra excesivamente endeudada, con relevancia del corto plazo.

Las empresas EMPRESAS, debido a estas características estructurales de tipo financiero, unidas a la falta de garantías, suelen soportar una prima de riesgo relativamente elevado (hasta 3 o 4 puntos) en su coste financiero. Estas faltas de garantías de las que carecen las pequeñas empresas también las obligan a apoyarse más que las grandes en el crédito a corto plazo, lo que las hace más sensibles a la evolución de los tipos de interés, al margen de todas las otras consecuencias negativas asociadas a la falta perdida de equilibrio financiero.

Hay ayudas para las EMPRESAS en forma de préstamos para la reestructuración financiera que tienen como objetivo:

- Aliviar las tensiones de tesorería que puedan tener las EMPRESAS.
- Facilitar la financiación de las necesidades de circulante de la PYME, mediante la refinanciación de sus pasivos, convirtiendo los préstamos a corto plazo en préstamos a medio y largo plazo.

Estos préstamos buscan restablecer el equilibrio patrimonial entre activo y pasivo.

Los resultados de la empresa pueden conducir a una situación de inestabilidad o desequilibrio financiero estructural (el activo es inferior a las obligaciones contraídas). En este caso los derechos residuales de control se transferirán a los acreedores.

En caso de insolvencia financiera, aunque el valor de los activos de la empresa supere a las obligaciones contraídas, los accionistas perderán poder de control al no cumplir sus compromisos en plazo y forma por falta de liquidez.

C.1.4.- Los instrumentos del análisis financiero.

Son estos muy diversos. Comparación de masas patrimoniales, porcentajes horizontales y verticales, ratios, periodo medio de maduración, análisis de tendencia, otros instrumentos como el análisis multivariante, investigación operativa y otros. Estos últimos son de enorme complejidad y coste y son menos utilizados.

Los ratios son cocientes que comparan distintas magnitudes entre sí. Esas magnitudes deben tener relación entre sí porque en caso contrario el ratio perdería significado lógico.

La comparación de masas patrimoniales se puede hacer para un momento determinado o para compararlas en diferentes momentos de tiempo. Estas comparaciones buscan verificar si la situación patrimonial de la empresa está en equilibrio. Podemos toparnos con varios casos:

Gráficos

a) Equilibrio.

Como vemos el activo fijo se financia con fuentes ajenas y propias a largo plazo, así como el circulante con pasivo circulante. Es una situación de perfecto equilibrio.

Hagamos hincapié en un detalle: si el pasivo circulante venciera antes que el activo circulante entonces tendríamos una situación de suspensión de pagos aunque el activo circulante fuera de igual cuantía que el pasivo circulante. Pero aquí sólo vamos a considerar la cuantía y no el vencimiento. Eso lo trataremos en el siguiente apartado.

$$\mathbf{FM = AC = PC}$$

b) Situación favorable con fondo de maniobra (FM= AC-PC) positivo.

Este caso es igual que el anterior pero la diferencia está en que el AC es mayor que el PB. Es decir, las deudas a corto plazo se financian con activos que vencen a corto plazo (clientes, tesorería que es inmediatamente disponible, existencias cuya finalidad es ser vendida) y además estos financian una parte del pasivo fijo, que tampoco interesa sea muy grande. Esta situación no es problemática para la empresa pues puede pagar sus deudas al vencer sus activos a corto plazo antes que el pasivo largo plazo y tener activos de pronto vencimiento para pagar sus deudas corto plazo. Siempre suponiendo que el activo corto plazo vence antes que el pasivo corto plazo.

$$\mathbf{FM} = AC - PC > 0$$

c) Situación de desequilibrio a corto plazo.

En este caso el pasivo circulante es mayor que el activo circulante y eso supone en principio que al ser las deudas corto plazo mayores que los activos a corto plazo, la empresa, para evitar estrangulamiento de pagos tiene que vender parte de sus activos fijos para poder obtener liquidez y así pagar las deudas vencidas. Si este fenómeno se da en una cuantía importante lo que sucederá es que la empresa se descapitalice. La empresa al vender sus activos fijos pierde aquellos medios de producción que le permiten efectuar la explotación de la empresa.

El hecho de encontrarnos con un pasivo circulante mayor que el activo circulante no debe hacernos pensar que podamos estar ante una situación de estrangulamiento de pagos. Puede suceder que el activo circulante tenga un vencimiento anterior al del pasivo circulante. En ese caso no habría problema. Otra explicación puede ser el sector en el que opere la empresa. Las empresas de servicios no suelen tener activos circulantes muy grandes pues una vez se efectúa el servicio se produce el cobro (por generalidad) y tampoco tienen existencias. Es su caso un fondo de maniobra negativo no implica una mala situación financiera.

$$\mathbf{FM} = AC - PC < 0$$

C.2.- ANALISIS FINANCIERO: A CORTO PLAZO.

Este tipo de análisis se centra en la capacidad de la empresa de afrontar sus obligaciones a corto plazo. Es decir, se centra en la solvencia de la empresa. Interesa conocer si los activos líquidos de la empresa son suficientes a tal fin y saber si los activos circulantes efectivamente vencen antes que los pasivos circulantes. Es por tanto una extensión del análisis antes comentado. Antes hicimos referencia a la comparación de masa patrimoniales, ahora ampliamos ese análisis de una manera más científica por así decir, y menos intuitiva. Tendremos que recurrir a dos conceptos fundamentales: en capital circulante y el periodo medio de maduración al que ya antes hicimos alguna referencia.

C.2.1.- El capital circulante.

El capital circulante también se le conoce como fondo de rotación o fondo de maniobra. Es igual al activo circulante menos el pasivo circulante.

$$CC = AC - PC$$

Cumple la función financiera de equilibrar la empresa. Es decir, se debe buscar que el activo circulante se financie con pasivo circulante por la correlación vencimiento- plazo de exigibilidad de deuda. No obstante lo anterior la cuantía del capital circulante no es una magnitud indicativa del equilibrio de la empresa. Para poder responder esa cuestión debemos mirar la composición del activo y el pasivo circulante.

Activo circulante

Deudores (incluyendo los efectos al cobro)
Existencias
Disponible
Inversiones financieras temporales

Pasivo circulante

Proveedores (incluyendo proveedores, efectos a pagar)
Otras deudas a corto plazo

La diferencia de ambas masas nos dará el capital circulante. Este se puede dividir en capital circulante de la explotación y ajeno a la explotación. Las existencias, clientes y clientes, efectos a cobrar, proveedores y proveedores, efectos a pagar pertenecen al capital circulante de la explotación. Los deudores, disponible, inversiones financieras corto plazo, otras deudas corto plazo son ajenas a la explotación.

El disponible (tesorería) no se incluye pues afectaría al análisis en caso de ser excesiva pues serían recursos ociosos que la empresa podría emplear con rentabilidad.

Sabiendo la composición del circulante podemos deducir la calidad del circulante. Esto es fundamental ya que, como dijimos antes, la cifra de circulante por si sola no es indicativa de una situación financiera de la empresa.

Si en el activo circulante de una empresa no hay disponible y en el de otra si lo hay, eso significa que la primera puede tener problemas de pago, aunque su cifra de circulante sea mayor, y la segunda no. Éste es el significado de calidad del circulante. Hay que analizar la composición del circulante de la empresa y, por supuesto, como ya se indicara más arriba, analizar los plazos de conversión.

El capital circulante no ha de ser el mismo en empresas dedicadas a actividades diferentes, es decir dependerá del sector de que se trate. Asimismo debe analizarse la diferente importancia de las distintas partidas de clientes. Idéntico argumento para las partidas de proveedores. El tamaño de la empresa es otro factor a tener en cuenta pues es lógico pensar que las necesidades de una gran empresa no son las mismas que las de una pequeña o mediana empresa.

Un capital circulante negativo no implica una mala situación financiera. Es muy normal en ciertos sectores como el de servicios. Las empresas de servicios suelen cobrar una vez realizan el servicio sin conceder grandes créditos, cosa que no suele suceder en las comerciales. Tampoco tiene sentido hablar de existencias en este sector. Por todo lo dicho el activo circulante no será tan grande como en empresas comerciales y lo que realmente hay que analizar es si la empresa de servicios tiene disponibilidades para cumplir sus obligaciones de pago.

Un capital circulante positivo muy grande no necesariamente ha de ser beneficioso para la empresa. Interesa siempre obtener el máximo resultado posible (y realista) con la menor inversión posible. O sea, maximizar beneficios y minimizar costes. El capital circulante óptimo de la empresa será el mínimo necesario.

Al llegar a este punto podemos mencionar que el capital circulante cumple también una función económica en la empresa. A saber, es una inversión que ha de generar rentabilidad para la empresa. El capital circulante de la explotación (pues el ajeno no se relaciona con la actividad de explotación) es imprescindible para el desarrollo de la actividad de explotación de la empresa. Ha de ser permanente en ella pero no por ello tiene carácter activo fijo. No debemos incurrir en ese error. Aunque él mismo como un todo siempre está presente en la empresa sus diversos componentes sí que varían. Por ejemplo, una empresa comercial tiene que tener existencias en inventario pero eso no significa que siempre estén las mismas sino que se van renovando (de lo contrario sería que la empresa no vende). Así, el capital circulante siempre está presente pero renovándose, rotando. Además el capital circulante no es de composición homogénea, como ya hemos visto. Se compone de elementos muy diversos: clientes, existencias, disponible, etcétera. No es por tanto un capital circulante monolítico como pudiera ser un activo fijo, por ejemplo una maquinaria. También supone esto que las distintas partidas que componen el circulante se valoran de manera muy distinta. No es el mismo criterio el de valoración de existencias que el de disponible.

Hasta ahora hemos hablado de la importancia de los plazos de conversión de los activos y pasivos circulantes pero no hemos hecho mención de cómo determinar este. Tal determinación se logra mediante un procedimiento fundamental que es el análisis del periodo de maduración de la empresa, instrumento base éste para analizar en capital circulante.

C.2.2.- El periodo medio de maduración.

El periodo medio de maduración se define como aquel desde que se invierte una unidad monetaria en el proceso productivo hasta que se recupera con el cobro a los clientes. Esta definición corresponde a lo que se conoce como **periodo medio de maduración técnico** (PMMT). Hay que tener en cuenta el **periodo medio de crédito que nos conceden los proveedores**. Es decir, el periodo durante el cual los proveedores no nos exigen el pago. Esto implica que durante ese periodo nos están financiando los proveedores. La diferencia entre el periodo medio de maduración técnico y el crédito medio de proveedores es el **periodo medio de maduración financiero** (PMMF). Pueden darse varios casos:

$$\text{PMMF} = \text{PMMT} - \text{P. Medio proveedores}$$

----- PMMT = 60 días.

----- P. Medio proveedores = 45 días.

$$\text{PMMF} = \text{PMMT} - \text{P. Medio proveedores} = 60 - 45 = 15 \text{ días.}$$

Durante esos 15 días los proveedores no nos financian y tendremos que recurrir a la financiación ajena. La tesorería de la empresa está incluida en el circulante así que ya se ha tenido en cuenta en el cálculo del PMMT.

También podría darse lo contrario:

----- PMMT = 25 días.

----- P. Medio proveedores = 50 días.

$$\text{PMMF} = 25 - 50 = -25$$

Eso significa que los proveedores nos financian durante todo lo que dure el ciclo de explotación de la empresa. La empresa no tiene ningún problema de pago, e incluso puede tener exceso de circulante (el capital circulante de la empresa lo analizaremos en el siguiente apartado).

El periodo medio de maduración no ha de ser el mismo para todas las empresas. Variará de un sector a otro. El sector industrial se caracteriza por tener un ciclo de explotación muy largo y con grandes inversiones. El comercial se caracteriza por no tener tan gran necesidad de circulante como el anterior. Esto es especialmente cierto en grandes superficies comerciales cuya ventaja está en que compran grandes cantidades a crédito y después las venden al contado. Piénsese en los grandes supermercados. El sector servicios suele tener capital circulante negativo como ya se indicó más arriba, ya que no tienen existencias ni suelen trabajar a crédito.

Veamos ahora como se calcula el periodo de maduración técnico:

PM. A = Periodo medio de aprovisionamiento

PM. F = Periodo medio de fabricación

PM. V = Periodo medio de ventas

PM. C = Periodo medio de cobro

EM1 = Existencias medias de materias primas = (Existencias iniciales materias primas + Existencias finales materias primas) / 2

EM2 = Existencias medias de productos en curso = (Existencias iniciales de productos en curso + Existencias finales de productos en curso) / 2

EM3 = Existencias medias de productos terminados = (Existencias iniciales de productos terminados + Existencias finales de productos terminados) / 2

EM4 = Existencias medias de derechos de cobro (clientes, efectos a cobrar, en gestión de cobro, descontados) = (Saldo inicial + Saldo final) / 2

PM.A = (EM1 / consumo mat. Pr.) * 365 =.....días

Consumo materias primas = Existencias iniciales de materias primas + Compras - Devoluciones de compras - Rappels sobre compras - Existencias finales de materias primas

PM. F = (EM2 / Coste de producción) * 365 =.....días

Coste de producción = Existencias iniciales de productos en curso + Consumo materias primas + Costes del proceso de fabricación - Existencias finales de productos en curso

PM.V = (EM3 / Ventas a precio de coste) * 365 =.....días

Ventas a precio de coste = Existencias iniciales de productos terminados + Costes de producción - Existencias finales de productos terminados

PM. C = (EM4 / Cobros de ventas [o ventas netas según algunos autores]) * 365

Cobros de ventas = Saldos iniciales deudores + Ventas (a precio de venta) - Devoluciones de ventas - Rappels sobre ventas - Saldos finales deudores

$$\mathbf{PMMT = PM.A + PM.F + PM.V + PM.C}$$

PM.P = Periodo medio de crédito de proveedores

EM5 = Saldos medios de proveedores (incluyendo efectos a pagar) = (Saldos iniciales de proveedores + Saldos finales de proveedores) / 2

PM.P = (EM5 / Pagos a proveedores) * 365 =..... días

Pagos a proveedores = Saldos iniciales de proveedores + Compras - Devoluciones - Rappels sobre compras - Saldos finales de proveedores

$$\mathbf{PMMT - PM.P = PMMF}$$

Actuar sobre el periodo medio de maduración es necesario muchas veces pero hay que tener en cuenta que hay que hacerlo con mucha sabiduría. Si, por ejemplo, disminuimos el tiempo de recepción de las materias primas pero no disminuimos el periodo medio de fabricación entonces lo que sucederá es que aumentará el inventario de materias primas y se habrá agravado el problema. Incluso si logramos disminuir el tiempo de fabricación, en caso de que no logremos reducir el periodo medio de ventas entonces lo que sucederá es que aumentará el stock (inventario) de productos terminados. Así, al querer modificar alguna etapa del periodo medio de maduración hay que ver como afectará a las demás.

C.2.3.- Capital circulante de la explotación necesario (CCEN).

Este concepto es útil para analizar cuales son las necesidades de circulante que tiene la empresa. Esto es muy importante pues la empresa podría estar invirtiendo más de lo que necesita con lo que estaría incurriendo en costes de oportunidad al no emplear esos recursos en activos ajenos a la explotación que podrían darle rentabilidad.

El capital circulante se compone, como ya sabemos, de existencias (materias primas, productos en curso, productos terminados), créditos contra clientes y a favor de la empresa. Hay que determinar la cantidad adecuada de cada uno de ellos. Todo lo anterior compondrá el activo circulante de la explotación necesario (ACEN). Pero la anterior cifra se verá minorada por los saldos de proveedores. De tal diferencia obtendremos el capital circulante de la explotación necesario (CCEN).

Hay varios métodos para determinar el CCEN de la empresa pero el más sencillo y conceptualmente el más fácil de asimilar es el **método de las rotaciones**.

El método de las rotaciones se basa en la misma mecánica del periodo medio de maduración pero en sentido inverso. Antes determinábamos los tiempos del ciclo de explotación de la empresa.

Ahora se trata de determinar las cantidades necesarias teniendo como objetivo un periodo medio de maduración determinado. Es decir, ahora vamos a hallar las existencias medias.

EM.A = Existencias medias de materias primas

PM.A = Periodo medio de aprovisionamiento de materias primas

EM.A = $(\text{Consumos materias primas} / 365) * \text{PM.A}$

EM.F = Existencias medias de productos en curso

PM.F = Periodo medio de fabricación

EM.F = $(\text{Coste de producción} / 365) * \text{PM.F}$

EM.V = Existencias medias de productos terminados

PM.V = Periodo medio de ventas

EM.V = $(\text{Coste de las ventas} / 365) * \text{PM.V}$

EM.C = Saldos medios de clientes (incluyendo efectos a cobrar)

PM.C = Periodo medio de cobro

EM.C = (cobros de ventas / 365) * PM.C

Pero también tenemos que tener en cuenta los saldos medios de proveedores:

EM.P = Saldos medio de proveedores

PM.P = Periodo medio de pagos

EM.P = (Pagos a proveedores / 365) * PM.P

$$\text{CCEN} = \text{EM.A} + \text{EM.F} + \text{EM.V} + \text{EM.C} - \text{EM.P} =$$

Capital circulante de la explotación necesario

Es la inversión que la empresa necesita en circulante para poder ejercer la actividad de explotación. Invertir más implica desperdiciar recursos e incurrir en costes de oportunidad.

C.2.4.- Ratios de circulante.

Los ratios son otro de los instrumentos de análisis que puede disponer una empresa. Son cocientes que permiten comparar distintas magnitudes, pero que tienen que estar relacionadas. No cabe duda que son un instrumento útil pero no siempre reflejan la situación de la empresa y han de analizarse con mucho cuidado. Si los ratios contradicen lo expuesto en los anteriores instrumentos de análisis es mejor descartar lo que el ratio nos dice. Veremos un ejemplo en el ratio de solvencia.

Ratio de solvencia:

$$\text{RS} = \text{AC} / \text{PC}$$

AC = Activo circulante

PC = Pasivo circulante

Lo que mide el ratio es la capacidad del activo circulante de cubrir el pasivo circulante, es decir, las deudas a corto plazo.

Supongamos una empresa A y otra B.

EMPRESA A		EMPRESA B	
AC (Existencias)	= 6000	AC (Tesorería)	= 6000
PC	= 3000	PC	= 3000

$$RS = AC / PC = 6000 / 3000 = 2 \quad RS = 2$$

Como vemos la cobertura del AC sobre el PC es la misma en los dos casos según el ratio de solvencia. Pero con claridad se ve que la empresa B es solvente y la empresa A no, al menos hasta que por la actividad de la empresa pueda vender las existencias y cobrarlas.

Este ratio puede desglosarse a fin de lograr una mayor claridad. En realidad pueden crearse tantos ratios como se quiera siempre que tenga sentido la comparación (ratio) que se hace y no sea ilógica e incoherente. Veamos algunos de esos desgloses.

$$R = (\text{Tesorería} + \text{Inversiones financieras corto plazo} + \text{Clientes y otros deudores corto plazo}) / PC$$

Como se observa en el ratio de arriba, las existencias se han eliminado del mismo. La razón es que estas no son líquidas sino que precisan de la actividad de la empresa para poderse convertir en liquidez. Las inversiones financieras temporales se incluyen porque son cuasi-tesorería. Es decir, se pueden convertir en liquidez muy rápidamente y sin coste.

El ratio de arriba todavía puede hacerse más representativo de la liquidez de la empresa.

$$RT = (\text{Tesorería} + \text{Inversiones financieras corto plazo}) / PC$$

RT podemos plantearlo también de forma que sólo incluya tesorería estricta.

$$RTT = \text{Tesorería} / PC$$

Debemos fijarnos con mucha atención en un hecho: el que una empresa tenga un activo circulante mucho mayor que otra no significa que sea más solvente. Como ya vimos antes, es de importancia principal la calidad de ese circulante. Así, si la mayor parte del circulante de una empresa son existencias mientras que en otra está más repartido, la primera empresa será menos solvente aunque su activo circulante sea mayor.

EMPRESA A		EMPRESA B	
Existencias	= 6000	Existencias	= 900
Clientes	= 3000	Clientes	= 2000
Disponible	= 1000	Disponible	= 900
AC	= 10000	AC	= 3800

Pasivo circulante = 5000 Pasivo circulante = 2100

Hagamos un análisis de ratios:

$$AC / PC = 10000 / 5000 = 2 \quad AC / PC = 3800 / 2100 = 1.80$$

$$(Tesorería + Clientes) / PC = 2900 / 2100 = 1.38 \quad 4000 / 5000 = 0.8$$

$$Tesorería / PC = 1000 / 5000 = 0.2 \quad 900 / 2100 = 0.428$$

Como se puede ver la empresa B tiene una solvencia superior a la empresa A, aunque en términos absolutos parezca lo contrario al tener A un activo circulante mucho mayor y unas disponibilidades líquidas mayores en balance. En términos relativos es no obstante menor que en la empresa B.

El análisis de solvencia se complementa con las previsiones de tesorería y el estado de flujos de tesorería (EFT), el cual analizamos anteriormente. Las previsiones de tesorería se pueden obtener a partir del EFT observando la tendencia que muestra la empresa.

Aclaración muy importante para el lector: los ratios cuanto más significativos son es cuando se tiene un registro de ellos año por año. Sirve, y es muy útil pues muestra cual es la tendencia de la empresa. Téngase esto bien en cuenta para todos los análisis comentados hasta ahora con referencia a ratios y los siguientes en adelante.

C.3.- EL ANÁLISIS FINANCIERO: A LARGO PLAZO.

El análisis financiero de la empresa a largo plazo busca conocer la capacidad de la empresa de responder sus deudas a largo plazo, igual que el análisis a corto plazo buscaba saber si en el corto plazo la empresa podía responder de sus deudas. Pero en el análisis del largo plazo hay que utilizar nuevos conceptos. Como ya se dijo antes, una empresa que a largo plazo no es rentable tampoco será solvente puesto que el no conseguir resultados (y esto implica rentabilidad) implica que tampoco entrará dinero en la empresa. ¿De dónde vendrá ese dinero si la empresa no vende? Este es requisito para obtener resultados (de la explotación, al menos) y por ende rentabilidad. Así, ahora el objeto fundamental a analizar es la capacidad de la empresa de generar rentabilidad.

C.3.1.- Análisis de los activos y su relación con los pasivos.

Pero también es fundamental conocer la importancia de las masas patrimoniales de la empresa, su composición y estado de equilibrio. Lo ideal es que los activos fijos de la empresa y el capital circulante necesario se financien con financiación a largo plazo, ya sea esta propia o ajena. Debemos además tener en cuenta la composición de los activos de la empresa, su calidad. Con esto se quiere hacer referencia a activos que sean susceptibles de ser vendidos en mercado. Se excluyen por tanto los activos no realizables como son los gastos de primer establecimiento (gastos amortizables). No es cuestión baladí ésta puesto que los activos susceptibles de venderse son una garantía para los acreedores en caso de dificultades financieras de la empresa, además de facilitar la obtención de créditos.

Como se dijo más arriba los activos con mayor plazo de realización (mayor plazo para convertirse en líquido) deben financiarse o con fondos propios, o con financiación ajena a largo plazo. Los ratios más importantes para medir esto son:

(1) Ventas/ Activo Total

Mide el número de veces que se recupera el activo vía ventas. Cuanto mayor sea significará que más rentables son los activos que han generado esas ventas.

(2) (Fondos propios + Fondos ajenos largo plazo) / (Activo fijo + Capital circulante necesario de la explotación) = Coeficiente básico de financiación

Interesa que sea igual o mayor que 1 pues eso significará que la totalidad del activo fijo está financiado con financiación a largo plazo. Si es mayor que uno significará que la financiación a largo plazo financia una parte del circulante. Eso implica que se está inmoviliza más de lo necesario. Todo lo contrario si es menor que 1, pues eso supondrá que inversiones a largo plazo se financian con financiación a corto plazo.

C.3.2.- Análisis de los pasivos. Su estructura.

Así como analizamos los activos debemos analizar la composición de los pasivos financieros de la empresa. Los pasivos de la empresa básicamente son de dos tipos: fondos propios (los fondos propios no son un pasivo realmente por su falta de exigibilidad) y pasivo exigible. El primero no ha de ser devuelto – no exigibilidad- aunque sí que debe ser remunerado (dividendos). Se compone del capital social, reservas, beneficios no distribuidos. Es el capital social el que debe ser remunerado ya que son aportaciones de los socios. Las reservas y beneficios no distribuidos son autofinanciación. De esto se desprende que aunque una elevada autofinanciación implica menos riesgo para la empresa y por tanto garantía para los acreedores, sólo puede lograrse repartiendo menos beneficios (así se pueden dotar reservas o dejar como remanentes). Significará pues que la empresa reparte un dividendo más escaso que con una autofinanciación un poco menor. He ahí las dos caras del exceso de autofinanciación.

El pasivo exigible se caracteriza, como su nombre indica, porque a de ser devuelto a los acreedores. Puede ser a corto plazo o a largo plazo. Ya comentamos que las inversiones a corto plazo deben financiarse con pasivos a corto plazo y las a largo plazo (activo fijo y capital circulante) por pasivos a largo plazo y fondos propios.

Es necesario conocer la adecuada relación entre fondos propios y fondos ajenos. Una empresa excesivamente endeudada puede tener problemas financieros relacionados con la solvencia, sobre todo si tiene un exceso de pasivos exigibles a corto plazo. No obstante, hay que conocer cual es la composición de esos pasivos a corto plazo.

La relación de endeudamiento de la empresa es la siguiente:

$$\text{(Exigible corto plazo + Exigible largo plazo) / Fondos propios}$$

Interesa que el numerador sea menor que el denominador así como que el ratio sea lo menor necesario para la empresa. Si es muy grande el ratio implica un gran riesgo de insolvencia.

El ratio se puede hacer teniendo en cuenta el pasivo exigible a largo plazo, y entonces sólo analizaríamos el peligro de insolvencia a largo plazo y no una evolución en general como en el caso anterior. Sería:

$$\text{Exigible largo plazo / Fondos propios}$$

Hasta aquí, todo correcto. Pero ahora debemos tener en cuenta una serie de factores que hace deseable que la relación entre fondos ajenos y fondos propios sea más elevada, aunque esto pueda parecer ilógico. Como veremos ahora, no lo es en absoluto.

C.3.3.- El efecto apalancamiento. Apalancamiento financiero.

El uso de deuda, a primera vista es necesario tener cautela con el volumen de la misma que la empresa puede poseer pues el exceso de deuda puede llevar a situaciones de insolvencia. Esto no deja de ser cierto. Pero los costes por utilizar deuda (nos referimos a intereses, etcétera) no dependen del volumen de beneficios que tenga la empresa sino que son fijos. Esto no sucede con los dividendos que remuneran los fondos propios. Además debemos tener en cuenta el ahorro fiscal de la deuda. Esto es porque el coste financiero de la deuda es deducible fiscalmente. Significa que hay un coste financiero bruto y un coste financiero neto, que es el que la empresa debe tener en cuenta porque es el que es realmente un coste para ella. El coste financiero bruto – coste financiero neto es el ahorro fiscal que implica el uso de deuda.

Se representa:

$$\text{Coste financiero neto} = CF (1 - t)$$

Donde: - CF = Costes financieros brutos
- t = Tipo de gravamen

La rentabilidad de los fondos propios como indica R1:

$$\text{RFP} = \text{Beneficio después de impuestos} / \text{Fondos propios} = \text{BN} / \text{FP}$$

La rentabilidad de los fondos totales será:

$$\begin{aligned} \text{RFT} &= (\text{Beneficio después de impuestos} + \text{Coste financieros netos de impuestos}) / (\text{Fondos propios} + \text{Fondos ajenos remunerados}) \\ &= (\text{BN} + \text{CF}(1-t)) / (\text{FP} + \text{Far}) \end{aligned}$$

Donde Far = Financiación ajena remunerada, es decir, deuda que implique el devengo de intereses a pagar por la empresa.

RFP / RFT es el apalancamiento financiero de la empresa.

- RFP / RFT > 1; implica que los fondos propios son más rentables al emplearse financiación ajena remunerada.
- RFP / RFT < 1; implica que el coste de la financiación ajena remunerada de la empresa minora la rentabilidad de los fondos propios.
- RFP / RFT = 1; implica que el uso de financiación ajena remunerada no afecta ni positiva ni negativamente a la rentabilidad de los fondos propios.

El coste de la financiación ajena remunerada de la empresa se mide según el siguiente ratio:

$$\text{RCF} = \text{CF} (1-t) / \text{Far}$$

También es interesante conocer la relación entre la financiación ajena remunerada y los fondos propios. Esto se hace mediante el siguiente cociente:

$$\text{Far} / \text{FP}$$

Este, como se verá, nunca debe ser mayor que 1 ni acercársele pues eso significaría que el volumen de deuda es mayor que el patrimonio neto de la empresa (fondos propios).

Es importante conocer la relación entre los ratios anteriores conjuntamente. Esto se logra mediante la siguiente expresión:

$$\text{RFP} = \text{RFT} + (\text{RFT} - \text{RCF}) * (\text{Far} / \text{FP})$$

Esta fórmula merece una detenida atención. Si el coste de la financiación ajena se reduce, entonces es claro que RCF se reducirá. Eso a su vez incrementará la diferencia (RFT – RCF), lo cual a su vez aumentará la RFP. Pero si, además la razón Far/ FP es elevada, es decir, que el volumen de deuda remunerada es respecto a los fondos propios elevado, eso implicará que la diferencia (RFT – RCF) se verá aumentada. Vemos pues que tener deuda es beneficioso para la empresa bajo ciertas condiciones. Como es la existencia de un coste de financiación ajena que se reduce.

Este análisis debe hacerse comparando un año con otro. Así se ve la evolución de los costes y rentabilidad de la empresa.

Lo antes comentado naturalmente también puede darse en caso inverso. Supongamos ahora que el coste de la deuda aumenta. En ese caso disminuirá la diferencia (RFT – CFR) en la misma proporción. Incluso esta diferencia puede hacerse negativa si el CFR es mayor que RFT. Pero ahora entra en escena el ratio Far / FP. Si este ratio es elevado implica que tenemos un alto volumen de deuda en relación con los fondos propios. Y además el ratio multiplicará la diferencia (RFT – CFR). Si la diferencia es negativa eso implica que Far / FP multiplicará esa diferencia aumentándola. Y está “devora” la RFT, como se puede ver en la expresión

$$\text{RFP} = \text{RFT} + (\text{RFT} - \text{RCF}) * (\text{Far} / \text{FP})$$

En conclusión:

- a) Si Far / FP es elevado y CFR es mucho menor que RFT entonces la diferencia aumenta más que proporcionalmente, contribuyendo a aumentar la rentabilidad de los fondos propios (FP).
- b) Si Far / FP es elevado y CFR es mayor que RFT entonces tenemos una diferencia negativa a la que multiplica más que proporcionalmente la razón Far / FP, disminuyendo la rentabilidad de los fondos propios.

Vemos que la razón Far / FP puede ser beneficiosa para la empresa pero también muy arriesgada. Si tenemos un elevado volumen de deuda y el coste de la misma es bajo la rentabilidad de los fondos propios se incrementa pero si el coste de la deuda aumentara la rentabilidad de los fondos propios caería. Es este un factor de primera importancia que el gestor de empresas debe tener en cuenta.

Observación importante: Las magnitudes de los ratios arriba citados no deben tomarse del balance sino que deben tomarse en su estado medio. Esto es así debido a las variaciones que se producen en el ejercicio. Han de tomarse las magnitudes en su estado medio para todos los elementos de los ratios. Así, si nos fijáramos en balance en la cifra de capital veríamos, por ejemplo, 100.000.000 pesetas pero si se realizó una ampliación de capital a 1 de Diciembre de 40.000.000 de pesetas, realmente la empresa contó con un capital a lo largo del ejercicio de 60.000.000 de pesetas, salvo el último mes.

Veámoslo con un ejemplo:

	31/12/xx	31/12/x1
B. Social	90.000	101.000
Reservas	8.000	10.000
Desemb. Pdientes.	(4000)	0
Empréstitos l/p	4000	2000
Empréstitos c/p	3000	2000

- 1) Se produce una ampliación de capital a 30/3/x1 por un importe de 10.000. La prima de emisión es del 10 %.
- 2) Se produce una capitalización de deuda: 2000 pesetas de empréstito corto plazo pasan a ser 1000 de capital y 1000 de reservas. La fecha de la operación es 30/6/x1.
- 3) Se amortiza el resto del empréstito corto plazo a 30/8/x1.
- 4) Se reclasificó a fecha de cierre el empréstito largo plazo por 2000.

Resolución: * Los paréntesis sólo indican números negativos cuando van en negrita.

$$\begin{aligned}
 \text{Capital social} &= 90.000 * (3/12) + (90.000 + 10.000) * (3/12) + \\
 &\quad (100.000 + 1000) * (6/12) &= 98.000 \\
 \text{Reservas} &= 8000 * (3/12) + (8000 + 1000[\text{prima}] * (3/12) + \\
 &\quad 9000 * (6/12) &= 8750 \\
 \text{Desembolsos} &= \textbf{(4000)} * (3/12) \\
 \text{pendientes} & &= \textbf{(1000)}
 \end{aligned}$$

El desembolso va con signo negativo puesto que se ha incluido con signo positivo en la cifra de capital.

$$\begin{aligned}
 \text{Empréstito largo} &= 4000 \\
 \text{plazo} & \\
 \text{Empréstito corto} & \\
 \text{plazo} &= 3000 * (6/12) + 1000 * (2/12) &= 1666
 \end{aligned}$$

En la reclasificación del empréstito podemos extrañarnos pues observamos que no hay signos de que se halla efectuado ninguna. Tampoco se registra en el empréstito corto plazo. La cuestión es que no se ha producido una entrada de fondos procedentes del exterior de la empresa ni una conversión de financiación ajena en fondos propios. Aunque es lícito hacer notar esa reclasificación es innecesario. Las 2000 pesetas siguen siendo financiación ajena.

Tengamos en cuenta que la financiación ajena a la que hacemos referencia es la remunerada (que tiene un coste, como intereses, etc.), no los créditos de proveedores.

Los fondos propios en su estado medio serán: $98000 + 8750 - 1000 = 105750$
 Financiación ajena remunerada en su estado medio: $4000 + 1666 = 5666$

C.3.4.- Otra forma de análisis de la situación financiera a largo plazo.

Lo antes comentado ha de ser completado con un análisis sobre la capacidad de la empresa de generar beneficios y fondos a fin de poder pagar las deudas de la misma, amén de las deudas fiscales. Ha de hacerse un seguimiento de los beneficios antes de intereses e impuestos obtenidos por la empresa para saber si la empresa genera el suficiente para satisfacer ambos conceptos.

Pero además ha de considerarse como beneficio un beneficio más objetivo, por decirlo de alguna manera. El beneficio es una magnitud que se determina en base a criterios contables (principio del devengo, prudencia, etcétera). Esto quiere decir que si los criterios contables se modificaran también se modificaría la cifra de resultados. No es pues un criterio claramente objetivo a la hora de cuantificarse como lo es la variación de tesorería, cosa lógica pues el beneficio se conforma de ingresos y gastos que no son cobros ni pagos (aparte de los que sí suponen una incidencia directa en tesorería, en el ejercicio al que hace referencia la cuenta de resultados. Por ejemplo, las ventas al contado en el ejercicio). No son magnitudes materiales sino conceptuales. Todo lo dicho implica que para tener una visión más objetiva del resultado generado por la empresa hay que “pulir” éste de ciertas partidas como son las amortizaciones y las provisiones (nos referimos, claro está, a las dotaciones de las mismas).

Esto se logra añadiendo al beneficio antes de intereses e impuestos las dotaciones de amortización y las dotaciones de provisión. Esta magnitud se denomina **cash – flow**. No es un término análogo a la variación de tesorería y por tanto no tiene relación con el estado de cash – flow o de flujos de tesorería (EFT) que vimos anteriormente.

Cash – flow = Beneficio antes de intereses e impuestos + Impuestos + Gastos financieros + Dotaciones de amortización + Dotaciones de provisión largo plazo

Obtenemos ahora una cifra de beneficio demostrativa de la capacidad de la empresa de generar beneficios.

Podemos ahora analizar la relación de cobertura los gastos financieros de la empresa:

(Beneficio antes de intereses e impuestos + Impuestos + Gastos financieros + Amortizaciones + Provisiones) / Gastos financieros

El ratio arriba mostrado es obvio interesa sea mayor que 1. Esto implica que se cubren los gastos financieros de la empresa.

El fallo del análisis arriba expuesto o mejor dicho su debilidad es que también se debe tener en cuenta que los costes financieros así como la deuda han de satisfacerse con tesorería y entonces se hace necesario medir la capacidad de la empresa de generar fondos líquidos. Es necesario pues hacer previsiones de tesorería, lo cual no es nada fácil. Para ello hay que observar cual ha sido la tendencia en la generación de fondos líquidos en la empresa en los años (u ejercicios) precedentes, y eso nos lo muestra el **estado de flujos de tesorería** (EFT).

Teniendo los flujos de tesorería recogidos en los EFT podemos emplear los siguientes ratios:

Tesorería procedente de las operaciones / Costes financieros

La razón arriba mostrada ha de ser mayor que 1 para poder cubrir los costes financieros.
O también:

Tesorería procedente de las operaciones / Deudas de la empresa

Éste ratio muestra la capacidad de la empresa muestra la capacidad de la empresa de hacer frente al total de su deuda.

C.4.- ANÁLISIS DE LA EFICIENCIA DE LA EMPRESA.

Este análisis de la empresa es uno de los más importantes que se pueden realizar pues indica la eficiencia de los recursos empleados en la empresa. Pero éste análisis no es fácil por una serie de razones que ya hemos aducido. En primer lugar el objetivo principal se centra en la cuenta de resultado de la empresa y esta, como ya hemos visto encierra una serie de criterios subjetivos que dificultan el análisis objetivo.

Es bastante útil conocer la tendencia seguida por la empresa en los últimos años y esto se puede conseguir observando dicha tendencia en el EOAF, EFT y Cash- flow de la empresa (que no es la acepción del EFT, recordémoslo), amén de otros.

De todo lo anterior obtendríamos los recursos procedentes de las operaciones, tesorería procedente de las operaciones, variaciones del capital circulante, cash- flow generado. Estos datos nos dan una efectiva idea acerca de la marcha de la empresa pero aún podemos ampliar el análisis anterior. Y lo podemos ampliar con el análisis del margen bruto de la empresa. El margen bruto se define como la diferencia entre las ventas brutas menos devoluciones de venta y menos el coste de dichas ventas. El margen neto se obtendría restando al margen bruto los gastos de venta.

C.4.1.- El análisis de la empresa suponiendo una sola línea de productos.

Primero veamos tal análisis suponiendo que la empresa vende un solo tipo de producto. Aunque no es una suposición realista hace más fácil una explicación pedagógica.

Debemos analizar las variaciones de unidades de producto vendidas, precios y costes (entiéndase unitarios).

a) Variación en unidades vendidas:

$$(Q1 - Q0) * P0$$

Donde:

Q1= Cantidad vendida en año 1

Q0= Cantidad vendida en año 0

P0= Precio unitario del producto en el año 0.

b) Variación del precio unitario:

$$(P1 - P0) * Q0$$

Donde:

P1= Precio unitario del producto en año 1

P0= Precio unitario del producto en año 0

Q0= Cantidad de producto en año 0

- c) Uniendo los dos efectos anteriores tendremos la variación de producto - precio conjuntamente:

$$(Q1 - Q0) * (P1 - P0)$$

Si sumamos los tres factores anteriores obtendremos la variación en las ventas netas:

$$(P1 - P0) * Q0 + (P1 - P0) * Q0 + (Q1 - Q0) * (P1 - P0) = \text{Variación ventas netas}$$

Repitamos el análisis anterior pero en lugar de considerar precios consideremos **costes**:

- a) Variación en cantidades vendidas:

$$(Q1 - Q0) * C0$$

Donde:

C0 es coste en el año 0.

- b) Variación en coste:

$$(C1 - C0) * Q0$$

Donde:

C1 y C0 son los costes en los años 1 y 0 respectivamente.

- c) Variación conjunta:

$$(Q1 - Q0) * (C1 - C0)$$

La suma de las tres variaciones anteriores sería la variación total del coste de las unidades vendidas.

Este mismo análisis se puede realizar con respecto al margen bruto. En él se conjugan los precios, costes y cantidades conjuntamente.

- a) Variación en volumen

$$(Q1 - Q0) * (P0 - C0)$$

- b) Variación en los precios unitarios

$$Q1 * (P1 - P0)$$

- c) Variación en costes unitarios

$$Q1 * (C1 - C0)$$

La suma de las variaciones a), b), c) nos dará el margen bruto de la empresa.

C.4.2.- Análisis de las variaciones de la empresa suponiendo varias líneas de producto.

Ahora se trata de repetir el análisis arriba expuesto pero teniendo en cuenta que no es una línea de productos sino varias.

Pongamos que son tres: A, B, C. Las ventas y los costes son netos y no están en cifras unitarias.

	VENTAS	COSTES	M. BRUTO	% sobre ventas	% sobre margen bruto
A	20.000	10.000	10.000	20000/104000=19.23	10000/385000=25.97
B	50.000	27000	23000	50000/104000=48.07	23000/38500= 59.74
C	34000	28500	5500	34000/104000=32.69	5500/38500= 14.28
Suma:	104.000	65.500	38500	100	100

Los porcentajes calculados expresan la contribución de cada producto al margen bruto y a las ventas netas de la empresa. Vemos que es el producto B el que mayor contribución aporta. Muy superior a la de los otros dos productos.

C.4.3.- El punto muerto o umbral de rentabilidad (Análisis de estados financieros).

Una empresa debe obtener una cifra de negocios tal que le permita cubrir tanto sus costes fijos como variables. El resto puede servir para realizar inversiones, etc. Habrá un punto mínimo que sea el que cubre ambos géneros de costes sin que haya excedente: ese punto es el umbral de rentabilidad. Presentamos aquí la formula final de cálculo y no como se obtiene esta pues es un proceso algo engorroso y no interesa.

Sea:

V.M. = Cifra de ventas mínima

Cv = Costes variables en tantos por uno con respecto cifra de ventas

CF = Costes fijos (en cifras totales)

$(1 - Cv)$ es el margen para cubrir los costes fijos. El cálculo del punto muerto será:

$$VM = CF / (1 - Cv)$$

Aquí se ve que unos costes fijos demasiado altos son perjudiciales para la empresa pues hacen que el punto muerto de la empresa sea mayor (al ser mayor el numerador también se incrementa el cociente). Con esto se hace necesario un concepto de gran importancia para la empresa que es el de apalancamiento operativo. Lo veremos en el siguiente apartado.

C.4.4.- El apalancamiento operativo.

Como hemos dicho, el punto muerto o umbral de rentabilidad es aquel en el que la cifra de negocios cubre costes fijos y variables. Pero hemos de tener en cuenta las características de estos costes. Los costes fijos son aquellos que no varían con el nivel de producción mientras que los variables son aquellos que sí varían con el nivel de producción.

Podemos observar que una vez cubiertos los costes fijos, éstos no aumentan con el volumen de ventas pero a medida que aumentamos el volumen de ventas también nos aumentan los costes variables. Por el contrario, si tenemos costes fijos demasiado altos entonces al disminuir el volumen de ventas entonces no disminuyen los costes fijos sino que permanecen igual y por lo tanto se incurre en pérdidas.

En definitiva, teniendo un alto porcentaje de costes fijos entonces una vez cubiertos las ventas harán que los beneficios aumenten más que proporcionalmente al tener una parte relativamente pequeña de costes variables. Y lo contrario en caso de disminución de ventas, pues aumenta el riesgo de no poder cubrir los costes fijos (recordemos que estos no disminuyen ante un menor volumen de ventas). Este efecto se llama apalancamiento operativo. En caso de grandes ventas, implica un aumento del beneficio pero también incrementa el riesgo de pérdidas en caso de que disminuyan los volúmenes de ventas.

En este concepto de apalancamiento operativo hay una serie de limitaciones que se han de tener en cuenta. Son tales como la no alteración de precios en el ejercicio, la posibilidad de que en el ejercicio quede producción sin vender, que existan varias líneas de productos y sea necesario estudiar combinaciones entre ellas.

C.5.- RENTABILIDAD FINANCIERA Y RENTABILIDAD ECONÓMICA.

C.5.1.- Rentabilidad financiera.

Los inversores (accionistas) desean conocer cual es la rentabilidad de sus aportaciones. O sea, la rentabilidad de los fondos propios, también llamada rentabilidad financiera. No debemos olvidar que los fondos propios hay que considerarlos en su estado medio. Su cálculo se realiza mediante la siguiente razón:

$$\mathbf{RFP = Beneficio\ después\ de\ impuestos / FP}$$

Pero ésta razón puede descomponerse en otras. La utilidad de tal descomposición no es otra que la de suministrar mayor información.

Sea:

BDII = Beneficio después de intereses e impuestos.

BDIAI = Beneficio después de impuestos y antes de intereses

FT = Fondos totales

FP = Fondos propios

RFP = Rentabilidad de los fondos propios

$$\mathbf{RFP = (BDIAI / FT) * (BDII / BDIAI) * (FT / FP)}$$

Pero esta relación se puede modificar ligeramente, siempre en aras de una mayor información.

$$\mathbf{RFP = (BDIAI / AT) * (BDII / BDIAI) * (AT / FP)}$$

Donde:

(BDIAI / AT) es la rentabilidad económica. O sea, la rentabilidad de los activos totales que posee la empresa.

(BDII / BDIAI) es el apalancamiento financiero.

(AT / FP) mide en que proporción financian los fondos propios el total de los activos.

C.5.2.- Rentabilidad económica.

Hemos definido la rentabilidad económica como la rentabilidad de los activos de la empresa, o lo que es lo mismo la rentabilidad de la inversión. Es el beneficio después de impuestos y antes de intereses.

Al igual que con la rentabilidad financiera esta puede desglosarse a fin de poder ofrecer más información.

$$(\text{Beneficio después de impuestos y antes de intereses} / \text{Activo total}) = (\text{BDIAI} / V) * (V / \text{AT})$$

BDIAI = Beneficio después de impuestos y antes de intereses

V= Ventas

(BDIAI / V) es el beneficio que han generado las ventas de la empresa.

(V / AT) indica las ventas que se han generado con los activos de la empresa. Se denomina este cociente rotación del activo.

A mayor beneficio de las ventas menos rotación de activos se necesita. Y viceversa.

C.5.3.- Modelo de DU PONT.

La rentabilidad económica y la rentabilidad financiera se pueden analizar conjuntamente mediante el modelo de Dupont.

$$(\text{BDII} / \text{FP}) = (\text{BDIAI} / V) * (V / \text{AT}) * (\text{BDII} / \text{BDIAI}) * (\text{AT} / \text{FP})$$

Que si nos fijamos es igual a:

$$(\text{BDII} / \text{FP}) = (\text{BDIAI} / \text{AT}) * (\text{BDII} / \text{BDIAI}) * (\text{AT} / \text{FP})$$

Como podemos observar el modelo nos muestra el beneficio sobre ventas, las ventas generadas por los activos, el apalancamiento financiero, la financiación de los activos por los fondos propios, y como contribuyen todos ellos a la rentabilidad de los fondos propios.

Debemos citar que el accionista individual también puede medir cuál es su rentabilidad. Para ello hay dos ratios que son el PER y el PAY – OUT. No obstante, quede claro que no son los únicos.

$$\text{PAY – OUT} = \text{Dividendo} / \text{Beneficio después de intereses e impuestos}$$

$$\text{PER} = \text{Valor de cotización de la acción} / \text{Beneficio después de intereses e impuestos}$$

C.6.- RATIOS

Los ratios proporcionan una visión orientativa. Estos son como los síntomas de una enfermedad: son la base para emitir un diagnóstico. Son un instrumento de análisis y una base para seleccionar puntos concretos que deben ser estudiados más a fondo para determinar la causa de fallos. Estos índices permiten comparaciones que no es posible realizar mediante cifras absolutas.

Hay que tener cautela sobre el impacto que pueda tener la inflación sobre el análisis y valoraciones de la empresa. Las cifras en pesetas, comparadas de un periodo a otro, pueden inducir a error. Para evitarlo, es necesario depurar los valores en pesetas, representativos de los diversos periodos, homogeneizando todos ellos en relación a un mismo periodo.

C.6.1. Recuperación de la inversión

$$PR = \frac{\text{inversión en activo fijo}}{\text{cash flow anual}}$$

El **cash flow** son los beneficios después de impuestos, y más las amortizaciones. Es el flujo de dinero que entra en la empresa.

Este ratio informa sobre la liquidez y el riesgo del proyecto: cuanto más bajo sea, mayor será la liquidez y menor el riesgo.

C.6.2. Rentabilidad financiera

Se entiende por **rentabilidad** de una empresa la tasa con que remunera todos los capitales puestos a disposición. Es la relación beneficio / capital invertido. No se trata de hacer máximos los beneficios absolutos, sino la relación existente entre los beneficios obtenidos y los capitales invertidos.

Normalmente, se puede expresar dicha relación en porcentaje y no en tanto por uno:

$$R\% = \frac{\text{Beneficio total}}{\text{Capital invertido}} \times 100$$

Hay que diferenciar 3 clases de rentabilidad:

- Rentabilidad de los capitales totales
- Rentabilidad de los capitales propios (rentabilidad financiera)
- Rentabilidad del accionista (relación entre beneficios distribuidos como dividendos con los capitales realmente aportados por los socios (capital desembolsado))

$$\text{La rentabilidad financiera} = \frac{\text{Beneficio total} - \text{gastos financieros}}{\text{Recursos propios}}$$

El tipo de interés de mercado y la prima de riesgo es particularmente alto para algunas EMPRESAS, esto exigirá rentabilidades económicas altas para poder generar un margen financiero positivo.

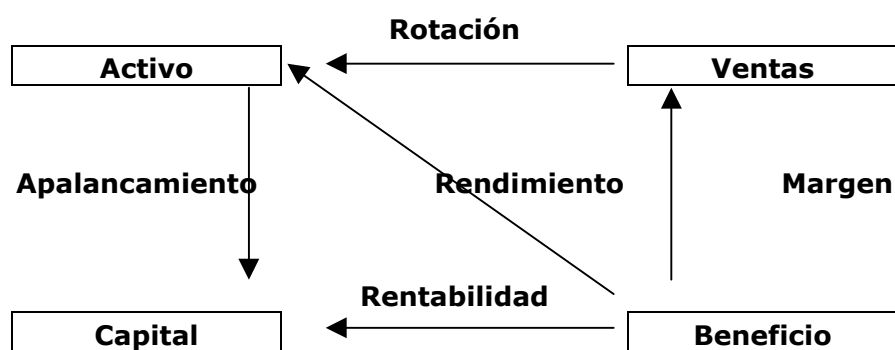
La remuneración de los recursos propios, se produce en cada periodo de dos formas:

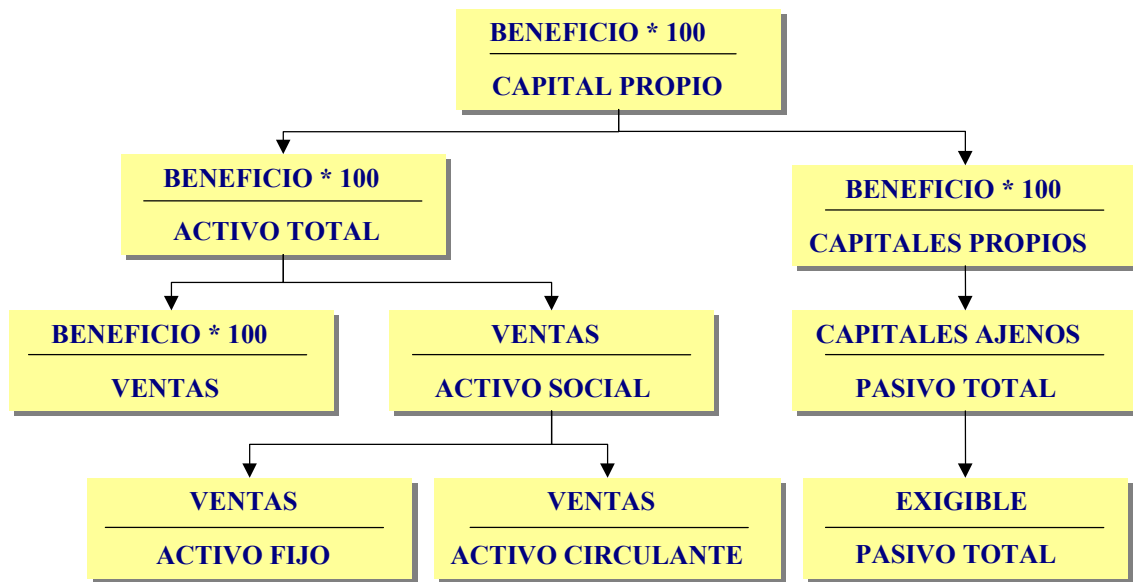
- Mediante distribución de dividendos.
- A través de los beneficios retenidos (beneficios no distribuidos)

Antes de proseguir con el estudio de los diferentes ratios recordemos la composición del balance, entre activo y pasivo, y la clasificación de estos en largo y corto plazo, además de otros aspectos relevantes para el análisis por ratios.

- **Estructura:** masas de bienes de que dispone la empresa y medios empleados para financiarlas
- **Solvencia:** es la aptitud o capacidad de la empresa para hacer frente a sus compromisos a largo plazo
- **Liquidez:** es la aptitud o capacidad de la empresa para hacer frente a sus compromisos a medio plazo
- **La tesorería:** es la capacidad de la empresa para hacer frente a sus compromisos inmediatos a corto plazo.
- **Activos fijos:** constituidos por aquellos valores destinados a permanecer de una manera durable dentro de la estructura de la empresa.
- **Activos circulantes:** constituidos por aquellos valores que están sometidos constantemente a un proceso de renovación, ligado normalmente al ciclo de actividad de la empresa.
- **Pasivo circulante:** o fondos de funcionamiento, que están integrados fundamentalmente por:
 - a) Créditos a corto plazo
 - b) Proveedores, acreedores y anticipos a clientes

Relación entre ratios





La pirámide expuesta puede seguir desarrollándose verticalmente. Al aumentar su desarrollo se incrementará la profundidad del análisis:

$$R_p = \frac{\text{Beneficio}}{\text{Capitales propios}} \times 100$$

Como capitales propios deben tomarse tanto el capital aportado al constituirse la sociedad como aquellos beneficios obtenidos durante los años de funcionamiento de la empresa se hayan reinvertido en la empresa en forma de reserva.

Si lo que queremos es la rentabilidad neta de los capitales propios invertidos en la empresa habrá que tomar los beneficios después de deducido el impuesto de sociedades y los intereses con los que se ha remunerado el capital ajeno.

La **ecuación fundamental de la rentabilidad** es:

$$\frac{\text{Beneficio}}{\text{Activo total}} = \frac{\text{Beneficio}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo total}}$$

O lo que es lo mismo:

$$\text{Rentabilidad} = \text{Margen} \times \text{Rotaciones}(\text{del activo total})$$

Se puede decir que la rentabilidad de los capitales totales invertidos en una empresa dependerá, por una parte, del beneficio obtenido por cada peseta vendida y por otra del número de pesetas vendidas por cada peseta invertida.

La variación de la rentabilidad de una empresa puede deberse a un cambio de los márgenes de beneficio obtenidos en las ventas, o a un cambio en el número de rotaciones del activo de la empresa.

La empresa puede incrementar su rentabilidad, bien vendiendo igual cantidad con unos mayores márgenes o bien vendiendo mayor cantidad manteniendo los mismos márgenes.

La empresa puede mantener su rentabilidad aunque disminuya su margen si esto viene acompañado de un incremento en el volumen de negocio.

El **ratio rotación del Activo total** indica la eficiencia de la empresa en la gestión de los bienes del activo.

$$Ra = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo total}}$$

La mejora de este ratio puede indicar una mejor gestión ya que se puede deber al incremento de las ventas en mayor proporción que el activo. Una empresa que sin variar el volumen de negocio logre reducir sus inversiones, por ejemplo, en circulante, vera también aumentar el ratio. En pocas palabras lo que indica es que se consigue mayor o igual beneficio pero con un volumen menor de inversión, que se traduce en un aumento de la rentabilidad.

A efectos de rentabilidad, es importante controlar el **ratio** que nos da **la rotación del activo circulante**:

$$Rc = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo circulante}}$$

Ya que no es fácil en un momento dado, reducir la estructura fija de la empresa constituida por sus edificios, maquinaria etc. sin causarle un grave perjuicio, mientras si es posible hacerlo con el circulante.. De aquí la importancia de hacer un buen estudio antes de hacer inversiones en capital fijo, porque estas decisiones suelen ser irreversibles.

Es muy importante hacer un análisis de los niveles mantenidos por la empresa en valores circulantes ya que, de hecho, casi siempre es posible conseguir reducciones que redundarían en beneficio de su rentabilidad y de su situación financiera. Para ello hay que luchar contra las reticencias de por ejemplo, del responsable de fabricación, que querrá en todo momento cubrirse la espalda teniendo una cantidad de material que pueden dar lugar a un exceso innecesario de inversión. Lo mismo puede pasar con el responsable comercial que intentara mantener en el almacén un nivel de productos terminados alto, que puede ser excesivo, para atender los pedidos. También en su afán de vender y mimar al cliente puede ser que conceda unas condiciones de pago que conduzca a la empresa a mantener un exceso de fondos inmovilizados en saldos de clientes. Todo esto podría chocar con la actitud del responsable financiero, que procurara por todos los medios reducir al máximo los valores circulantes, pudiendo poner en peligro la continuidad de la fabricación y buena marcha de las ventas. Se debe procurar mantener el mínimo stock posible, teniendo en cuenta principalmente las necesidades de consumo de materiales y los plazos de entrega fijados por los proveedores. Una información que puede ayudar es saber para cuanto tiempo de consumo tiene materiales almacenados la empresa.

Es necesario hacer una observación sobre la relación que existe entre rentabilidad y seguridad financiera. Lógicamente desde el punto de vista puramente económico, la empresa debe procurar la máxima financiación ajena de la que no supone coste, puesto que todo el beneficio obtenido con estos medios podrá ser destinado a remunerar los capitales propios, incrementando consiguientemente su rentabilidad. Sin embargo, la empresa no debe perder de vista su seguridad financiera. Desde el punto de vista económico, lo que más le interesa a la empresa será procurar la máxima financiación ajena que no le suponga coste. Esto es endeudarse al máximo con proveedores.

Una política que desde el punto de vista económico puede resultar altamente interesante, quizás no sea la más adecuada en el aspecto financiero. La dependencia excesiva de fondos ajenos en la financiación del activo total, crearía un grado de estabilidad bajísimo. La empresa estaría siempre a merced de sus acreedores. La utilización excesiva de capitales propios por el otro lado daría una autonomía y seguridad envidiables, pero el empresario estaría desaprovechando unas buenas oportunidades de incrementar la rentabilidad de los capitales propios.

Ratios de rentabilidad

Definición del ratio	Descripción del ratio	Significado y comentarios
Rentabilidad económica o rendimiento	Beneficio antes de intereses e impuestos / Activo total	Capacidad de la empresa para retribuir todos los capitales invertidos.
Rentabilidad financiera	Beneficio - Impuesto sobre beneficio / Capital + Reservas	Rentabilidad de los capitales propios.
Margen comercial bruto	Beneficio total / Ventas	Rentabilidad bruta de las ventas.
Margen comercial neto	Beneficio explotación / Ventas	Rentabilidad de la explotación respecto a las ventas.
Dividendo sobre recurso propios	Dividendo / Patrimonio neto medio	Rentabilidad neta del accionista

Grado de autonomía

$$\text{Grado de autonomía} = \frac{\text{Capital propio}}{\text{Activo total}} \times 100$$

Da una idea de la independencia de la empresa con respecto a los capitales ajenos.

Para el capital propio se toman en cuenta la suma de capital, reservas y pérdidas y ganancias no repartidas. Este ratio nos indica como ha distribuido la empresa su financiación

La autonomía máxima se logra cuando el activo esta financiado en su totalidad por capital propios. En ese caso el ratio será igual a 100.

El empresario se encuentra siempre ante el dilema de emplear capitales ajenos, que aumentan la rentabilidad de los capitales propios, pero disminuyen su estabilidad y autonomía, o emplear capitales propios, que tienen el efecto contrario.

Hay que buscar un equilibrio entre estos tipos de medios de financiación, tal que proporcione una seguridad y estabilidad suficientes a la empresa como para permitirle su desarrollo armónico y equilibrado, al mismo tiempo que le asegure la obtención de una rentabilidad

adecuada a los capitales propios. Los medios financieros empleados por la empresa deben ser adecuados para mantener un desarrollo estable y permitir hacer frente a sus compromisos a medida que vayan venciendo

Son frecuentes los casos en que una empresa en buena situación económica se encuentre apurada desde el punto de vista financiero o viceversa. Una empresa así se podría ver obligada a liquidar parte de su inmovilizado de producción para poder hacer frente a sus obligaciones en el momento de su vencimiento, lo que hará disminuir su eficiencia y como consecuencia empeorar su situación económica. Se da el caso también de empresas en una situación económica desastrosa pero que mantienen una situación financiera desahogada.

La empresa para lograr un desarrollo armónico debe ser capaz de poder hacer frente a sus compromisos a medida que vayan venciendo. La condición para que a largo plazo esto se pueda lograr es que exista equilibrio en la forma en que se encuentra estructurado el pasivo con relación al activo, es decir que el activo fijo sea financiado con capitales permanentes, y el circulante con capitales a corto plazo.

Financiar parte del activo fijo con medios a corto plazo, podría poner en peligro la continuidad estable de la empresa, ya que al vencer sus compromisos antes de haber obtenido la liquidez necesaria, obligaría a liquidar parte de su inmovilizado o a declarar la suspensión de pago.

Es importante que parte del activo circulante se considere como fijo, ya que esta parte no puede ser liquidada de forma inmediata sin afectar la continuidad y buena marcha del negocio. Por esto suele ser normal que el activo circulante sea mayor que el pasivo circulante. Esta diferencia requiere la financiación con capitales permanentes

En las empresas comerciales predomina el activo circulante, y en las de transformación el activo fijo.

Coeficiente de financiación del activo fijo

$$\text{B.F.A.F} = \frac{\text{Capitales propios} + \text{Capitales ajenos a largo plazo}}{\text{Activo fijo}} \times 100$$

Si este ratio es mayor a 100, significa que los capitales permanentes son superiores al activo fijo, por lo que parte del activo circulante ha sido financiado por aquellos. El valor debe ser mayor que 100, pues en caso contrario nos hallaremos en la peligrosa situación de estar financiando activos fijos con capitales a corto plazo.

C.6.3. Ratios de estructura

Ratios de estructura

Definición del ratio	Descripción del ratio	Significado y comentarios
Ratio de Capitales Propios	$\text{Capital} + \text{Reservas} / \text{Capitales Permanentes}$	Porcentaje de capitales permanentes cubiertos por capitales propios.
Ratio de Cuentas Financieras	$\text{Cuentas Financieras} / \text{Activo Total}$	Peso relativo cuentas financieras en activo total.
Ratio de Deudores	$\text{Deudores} / \text{Activo Total}$	Peso relativo deudores en activo total.
Ratio de Endeudamiento (o grado de apalancamiento financiero o leverage)	$\text{Fondos Ajenos} / \text{Fondos Propios}$	Medida del riesgo financiero. Variable básica para la determinación de la estructura financiera óptima de la empresa.
Ratio de Endeudamiento a corto	$\text{Exigible a corto} / \text{Endeudamiento total}$	Peso de las deudas a corto en el pasivo exigible de la empresa.
Ratio de Existencias	$\text{Existencias} / \text{Activo Total}$	Peso relativo de las existencias en el activo total.
Ratio de Inmovilizado	$\text{Inmovilizado} / \text{Activo Total}$	Medida del grado de mecanización e inversión de la empresa. Su valor varía según sectores.
Tasa de Endeudamiento	$\text{Fondos Ajenos} / \text{Fondos Totales}$	Porcentaje de financiación externa respecto al total de recursos financieros.

C.6.4. Ratios de liquidez

$$\text{Liquidez} = \frac{\text{Disponible} + \text{Realizable a corto plazo}}{\text{Activo total}} \times 100$$

La liquidez indica la capacidad de convertir en dinero liquido el activo de la empresa.

El realizable a corto plazo esta constituido por aquellos activos que pueden ser liquidados en forma inmediata, sin afectar la buena marcha de la empresa. Tal es el caso de los productos terminados o de los efectos a cobrar.

Es importante conocer la evolución que se ha seguido hasta llegar a una situación determinada.

Estudio de fuentes y utilizaciones, fuentes y empleo u orígenes y aplicaciones.

Los usos de financiación serán:

- Incremento de las inversiones en su activo
- La disminución de las sus partidas de pasivo

Las fuentes de serán:

- Incremento del pasivo(incremento de los fondos aportados, beneficios retenidos, incremento de los capitales ajenos tanto a corto como a largo, incremento de la amortización del inmovilizado).
- Reducción de cualquier partida del activo puede considerarse como una fuente de fondos, aptos para ser invertidos en otras partidas.

La amortización es un gasto que se incorpora al costo del producto. Cuando se realiza la venta, su importe se recupera dentro del precio de venta. Sin embargo este gasto no ha originado un desembolso, por lo que en el momento de la venta la parte correspondiente a este costo es una fuente de financiación, ya que es un ingreso que no da lugar a un pago, y por tanto una entrada neta de fondos a la empresa.

Los empleos de fondos son igual a las fuentes de los mismos.

$$\begin{array}{l} \text{Fuentes} = \uparrow \text{ pasivo} \quad \downarrow \text{ activo} \\ \text{Necesidades} = \uparrow \text{ Activo} \quad \downarrow \text{ Pasivo} \end{array}$$

Fuentes = Necesidades

$$\uparrow \text{ Pasivo} + \downarrow \text{ Activo} = \uparrow \text{ Activo} + \downarrow \text{ Pasivo}$$

Para el estudio de las fuentes y aplicaciones hay que tomar los balances de principio y final del periodo considerado.

Ratios de liquidez

Definición del ratio	Descripción del ratio	Significado y comentarios
Ratio de liquidez	Activo circulante / Dudas a corto.	Medida relativa del Fondo de Rotación. Ha de ser superior a la unidad para que el Fondo de Rotación sea positivo.
Ratio de tesorería ordinaria o Prueba Ácida	Activo circulante-Existencias (o Deudores + Cuentas financieras) / Deudas a corto.	Posibilidad a corto plazo de atender a los pagos de la empresa. No es necesario que alcance la unidad, si bien depende del índice de rotación de existencias.
Ratio de tesorería inmediata	Tesorería / Deudas a corto.	Únicamente debe cubrir este ratio los compromisos a corto imprescindibles. Un elevado valor del ratio indica una deficiente política financiera y un elevado coste.

C.6.4. Ratios de solvencia

Ratios de solvencia

Definición del ratio	Descripción del ratio	Significado y comentarios
Cobertura de capitales permanentes sobre inmovilizado	Capitales permanentes / Inmovilizado	Solvencia a largo plazo. Deberá ser superior a la unidad. Caso contrario el fondo de rotación sería negativo.
Cobertura de capitales propios sobre inmovilizado	Capital + Reservas / Inmovilizado	Financiación del inmovilizado por recursos propios.
Fondo de rotación	Capitales permanentes. Activo fijo / Activo circulante	Porcentaje del fondo de rotación respecto al activo circulante total.
Fondo de rotación	Activo circulante-Exigible a corto / Activo circulante.	Ha de ser positivo, y la solvencia de la empresa aumenta con el valor de este ratio.
Grado de amortización	Amortización acumulada / Activo fijo	Porcentaje de depreciación del activo recuperado por la empresa.
Grado de cobertura del activo real sobre el pasivo exigible	Activo total real / Total recursos ajenos	Indicativo de la solvencia de la empresa. Deberá ser superior a la unidad.
Tasa de amortización	Dotación amortización anual / Activo fijo	Indicativo del porcentaje de depreciación reconocido por la empresa.

C.6.6. Ratios de rotación y período medio de maduración

Ratios de rotación y período medio de maduración

Definición del ratio	Descripción del ratio	Significado y comentarios
Período de cobro a clientes	$365 \times (\text{Saldo medio clientes y efectivo a cobrar} / \text{Ventas})$.	Número de días en que se cobra a clientes por término medio.
Período de maduración de materias primas y mercancías	$365 \text{ días} \times (\text{Existencias finales de mercaderías y materias primas} / \text{Existencias iniciales mercaderías y materias primas} + \text{Compras netas} - \text{Existencias finales})$.	Número de días que tarda en recuperarse la inversión en materias primas y mercaderías.
Período de maduración de productos terminados y en curso	$365 \times (\text{Existencias finales de productos semiterminados y en curso} / \text{Coste de ventas})$.	Número de días que tarda en recuperarse la inversión en productos terminados y en curso.
Período de pago a proveedores	$365 \times (\text{Saldo medio proveedores y efectivo a pagar} / \text{Compras})$.	Número de días en que por término medio se paga a proveedores.
Rotación activo circulante	$\text{Ventas anuales} / \text{Activo circulante medio}$.	Ritmo rotación ventas respecto activo circulante medio.
Rotación activo total	$\text{Ventas anuales} / \text{Activo total medio}$.	Relación entre las ventas y el activo total medio.
Rotación capital propio	$\text{Ventas anuales} / \text{Fondos propios}$.	Ritmo rotación ventas respecto a los recursos propios de la empresa.
Rotación clientes	$\text{Ventas anuales} / \text{Saldo medio clientes y efectivo a cobrar}$.	Velocidad rotación clientes.
Rotación inmovilizado	$\text{Ventas anuales} / \text{Inmovilizado medio}$.	Ritmo rotación ventas respecto al inmovilizado medio.
Rotación proveedores	$\text{Compras anuales} / \text{Saldo medio de proveedores y efectivo a pagar}$.	Velocidad rotación proveedores
Rotación stock productos en curso	$\text{Coste producción} / \text{Stock medio productos en curso}$.	Ritmo rotación productos en curso.
Rotación stock productos terminados	$\text{Coste de ventas} / \text{Stock medio productos terminados}$.	Ritmo rotación productos terminados.
Rotación stocks materias primas	$\text{Coste materias primas} / \text{Stock medio materias primas}$.	Ritmo rotación materias primas.
Rotación total stocks	$\text{Coste ventas} / \text{Saldo medio stocks}$.	Ritmo rotación existencias.

C.6.7. Ratios de actividad, productividad y reparto del valor añadido generado

Ratios de actividad, productividad y reparto del valor añadido generado

Definición del ratio	Descripción del ratio	Significado y comentarios
Economicidad	$\text{Coste previsto} / \text{Coste efectivo, o Producción prevista} / \text{Producción efectiva.}$	
Productividad del personal	$\text{Valor producción obtenida} / \text{Gastos personal.}$	
Productividad global	$\text{Valor producción obtenida} / \text{Coste producción.}$	
Tasa variación ventas	$\text{Ventas último ejercicio} - \text{Ventas anterior ejercicio} / \text{Ventas anterior ejercicio.}$	
Tasa variación valor añadido	$\text{Valor añadido último ejercicio} - \text{Valor añadido anterior ejercicio} / \text{Valor añadido anterior ejercicio.}$	
Valor añadido por empleado	$\text{Valor añadido} / \text{Total número medio empleados.}$	
Valor añadido de las ventas	$\text{Valor añadido} / \text{Total ventas.}$	
Reparto valor añadido a la propia empresa	$\text{Dotación reservas y provisiones} + \text{Amortizaciones ejercicio} + \text{Provisiones ejercicio} / \text{Valor añadido}$	

C.6.8. Ratios de personal

Ratios de personal

Definición del ratio	Descripción del ratio	Significado y comentarios
Gastos de personal	Gastos personal / Ventas	Tanto por ciento del coste de la mano de obra en relación al valor de las ventas.
Coste medio por trabajador	Gastos personal / Número medio trabajadores	Medida del coste medio de la mano de obra.
Ventas medias por trabajador	Ventas / Número medio trabajadores	Medida de las ventas medias por trabajador

C.6.9. Ratios financieros

Ratios financieros

Definición del ratio	Descripción del ratio	Significado y comentarios
Coste del endeudamiento	Intereses deudas + Otros gastos financieros / Deudas totales medias.	Coste medio de las deudas de la empresa.
Dividendo bruto	Dividendo / Capital medio.	Porcentaje dividendo respecto al capital medio.
Dividendo líquido	Dividendo / Capital y reservas medias.	Porcentaje dividendo respecto al capital y reservas medias.
Dividendo respecto a valor bursátil	Dividendo / Capitalización bursátil acciones.	Porcentaje dividendo respecto a valor bursátil.
Dividendo respecto a ventas	Dividendo / Ventas.	Porcentaje dividendo respecto a ventas.
Gastos financieros	Intereses deudas + Otros gastos financieros / Ventas.	Peso relativo de los gastos en la cuenta de resultados.

C.6.9. Ratios Bursátiles

Ratios Bursátiles

Definición del ratio	Descripción del ratio	Significado y comentarios
Cash flow por acción	$\text{Beneficio} + \text{Amortizaciones} / \text{N}^{\circ} \text{ de acciones.}$	Capacidad generadora de renta por la empresa (aunque no necesariamente de tesorería.)
Coeficiente de reparto (o Pay Out Ratio)	$\text{Dividendos} / \text{Beneficio} - \text{Impuestos.}$	Porcentaje repartido al accionista respecto a beneficio neto disponible.
Dividendo por acción	$\text{Dividendos} / \text{N}^{\circ} \text{ acciones.}$	Relación entre total dividendos repartidos y nº acciones.
Ratio precio / ganancia (o Price-Earning - Ratio: PER)	$\text{Valor bursátil acción} / \text{Beneficio neto por acción}$	Precio de la rentabilidad: indica lo que está dispuesto a pagar el mercado por cada unidad de ganancia de la empresa.
Rentabilidad bursátil	$\text{Beneficio} - \text{Impuestos} / \text{Capitalización bursátil}$ (Capitalización bursátil = $\text{N}^{\circ} \text{ acciones} \times \text{cotización acción}$).	Rentabilidad accionistas en función del valor de cotización de sus acciones.

C.6.10. Ratios del sector y ratios medios

Ratios externos. Ratios medios y Ratios piloto

Definición del ratio	Descripción del ratio	Significado y comentarios
Endeudamiento (o Apalancamiento) medio del sector	Fondos ajenos medios en empresas del sector / Fondos propios medios en empresas del sector.	Grado de apalancamiento o leverage medio en el sector.
Inversión fija media en el sector	Inmovilizado medio en empresas del sector / Activo total medio en empresas del sector.	Mecanización e inversión media de la empresa.
Cobertura activo real (Sector)	Activo medio total real (Sector) / Recursos ajenos medios (Sector)	Solvencia de la empresa.
Cobertura fondo rotación (Sector)	Capitales permanentes medios (Sector) / Inmovilizado medio (Sector)	Solvencia a largo plazo.
Tasa de amortización sector	Dotación media anual a amortización (Sector) / Activo fijo medio (Sector).	Amortización media sector.
Porcentaje fondo de rotación (Sector)	Fondo de rotación medio sector / Activo circulante media sector.	Porcentaje que supone el Fondo de Rotación respecto a activo circulante.
Liquidez sector	Activo circulante medio sector / Deudas a corto media sector	Media relativa del Fondo de Rotación del sector.
Período medio sector materias primas y mercaderías	$365 \text{ días} \times (\text{Existencias finales medias sector de mercaderías y materias primas} / \text{Existencias iniciales medias mercaderías y materias primas sector} + \text{Compras medias sector} - \text{Existencias finales sector materias primas y mercaderías})$	Días en que, por término medio, tarda el sector en recuperar la inversión en materias primas y mercaderías.
Período medio sector productos terminados y en curso	$365 \text{ días} \times (\text{Existencias finales medias sector productos terminados y en curso} / \text{Coste medio ventas en el sector})$	Días en que, por término medio, tarda en recuperar el sector la inversión en productos terminados y obras en curso.
Período medio pago a proveedores en el sector	$365 \text{ días} \times (\text{Saldo medio proveedores y efectivo a pagar en el sector} / \text{Compras medias en el sector})$	Días en que, por término medio, tarda en cobrarse a clientes en el sector.

Período medio cobro a clientes en el sector	$365 \text{ días} \times (\text{Saldo medio cuentas y efectivo a pagar en el sector} / \text{Compras medias en el sector})$.	Días en que, por término medio, tarda en cobrarse a clientes en el sector.
Rentabilidad económica sector	$\text{Beneficio} + \text{Intereses deudas (Media sector)} / \text{Activo total (Media sector)}$	Capacidad media en el sector de retribución a todos los capitales.
Rentabilidad financiera sector	$\text{Beneficio} - \text{Impuestos} / \text{Beneficio (Media sector)} / \text{Recursos propios (Media sector)}$	Rentabilidad media en el sector, de los capitales propios.
Margen comercial sector	$\text{Beneficio (Media sector)} / \text{Ventas (Media sector)}$	Rentabilidad media de las ventas en el sector.
Tasa variación ventas sector	$\text{Ventas medias sector último ejercicio} - \text{Ventas medias sector anterior ejercicio} / \text{Ventas medias sector anterior ejercicio}$.	Variación media de las ventas en el sector respecto al ejercicio anterior.
Tasa variación valor añadido	$\text{Valor añadido media sector último ejercicio} - \text{Valor añadido medio sector anterior ejercicio}$.	Variación media en el sector valor añadido.
Ventas por trabajador (Sector)	$\text{Ventas medias sector} / \text{Nº trabajadores (Media sector)}$.	Ventas medias en el sector por trabajador
Coste medio endeudamiento (Sector)	$\text{Gastos financieros (Media sector)} / \text{Deudas totales medias sector}$.	Coste medio de las deudas en el sector.
Subvenciones totales / Ventas en el sector	$\text{Subvenciones en capital} + \text{Subvención en explotación (Medias sector)} / \text{Ventas medias sector}$.	Peso medio de las subvenciones en el sector respecto a ventas.
Cash flow por acción (Sector)	$\text{Beneficio} + \text{Amortizaciones (Media sector)} / \text{Nº Acciones* (Media sector)}$ * Previamente homogeneizadas	Capacidad generada de renta media en el sector.
Coeficiente de reparto en el sector (o Pay Out Ratio-Sector)	$\text{Dividendos (Media sector)} / \text{Beneficio} - \text{Impuesto sobre beneficio}$	Porcentaje medio repartido al accionista en el sector.
Ratio precio / ganancia sector (o Per-Sector)	$\text{Valor bursátil acción (Media sector)} / \text{Beneficio neto por acción (Media sector)}$.	Valoración del mercado de una unidad de ganancia en empresas del sector.

C.6.11. Análisis Altman de probabilidad de quiebra

Análisis Altman de probabilidad de quiebra

Definición del ratio	Descripción del ratio	Significado y comentarios
1. Liquidez de la empresa	$\text{Capital circulante neto} / \text{Total activo}$	
2. Capacidad histórica de la empresa de acumular reservas	$\text{Beneficios no distribuidos} / \text{Total activo}$	
3. Capacidad actual de la empresa de generar beneficios	$\text{Resultado explotación} / \text{Total activo}$	
4. Estimación externa del valor de la empresa	$\text{Valor mercado acciones} / \text{Total activo}$	
5. Ponderación de rotación de ventas	$\text{Ventas} / \text{Total activo}$	

C.6.12. Ejemplo

RATIO	EXPRESIÓN	DESCRIPCIÓN	1994	1993	1992	COMENTARIOS
Liquidez	Activo Circulante / Pasivo Circulante	Valora la capacidad de la empresa para atender sus vencimientos a Corto Plazo. Valor medio: entre 1 y 1,5	1,72	1,26	2,51	Se mantiene en valores superiores a la media, Su Activo Circulante supera al Pasivo Circulante.
Liquidez inmediata	Activo Circulante-Existencias / Pasivo Circulante	Con un valor igual a 1, se financiaría el Pasivo Circulante con Tesorería y cuentas a cobrar.	1,32	1,13	1,93	Su valor ha vuelto a aumentar después del descenso del ejercicio 93 consecuencia del aumento del A. Circulante.
Cash-flow	Amortizaciones del ejercicio+Resultados / Recursos Propios	Flujos de caja generados con respecto al Neto. Evoluciona en paralelo a la liquidez.	-0,03	-1,10	0,96	Empeoró durante 1993 pero en el 94 ha mejorado por el aumento de recursos propios y los mejores rdos.
Garantía o distancia de la quiebra	Activo Real / Exigible Total	Capacidad para atender los compromisos contraídos con terceros a cualquier plazo . Debe ser >1 , mejorando la solidez financiera con su aumento.	1,38	1,20	2,16	Se mantiene dentro de los límites aconsejables aunque ha empeorado respecto a 1992.
Endeudamiento	Exigible Total / Recursos Propios	Analiza la vulnerabilidad de la posición económico-financiera de la compañía, y cuanto más valor tenga, se incrementa el riesgo.	2,63	4,90	0.87	La empresa aumento su riesgo en 1993 por el descenso de recursos propios y el aumento del exigible y aunque mejora su posición en 1994 , mantiene un exigible alto.

Firmeza	Activo Fijo / Pasivo a Largo	Aumenta la firmeza de la empresa cuando disminuyen las deudas a Largo Plazo sobre el Activo Fijo. Un valor superior a 2 es recomendable.	0,51	1,10	1,72	En los últimos ejercicios ha disminuido por debajo del límite aconsejable, sobre todo por el poco peso del Activo Fijo.
Rentabilidad económica	Beneficio antes de Impuestos / Activo Total x 100	Indica la rentabilidad con relación a los activos empleados.	-3,75	-25,78	-8,96	Obtiene valores negativos por las pérdidas obtenidas en los tres últimos años.
Rentabilidad del capital propio	Beneficio x 100 / Capital Propio	Estudia la rentabilidad que se obtiene con el capital aportado a la empresa	-13,6	-152	-16,7	Evoluciona igual que el ratio anterior,
Rentabilidad de explotación	Beneficio Neto de Explotación x 100 / Capital Invertido en la Explotación	Rentabilidad que se obtiene con el capital invertido referido al beneficio de explotación.	-11,9	-58,2	-224	Tiene valores negativos al obtener también pérdidas a nivel del rdo. de explotación.
Rotación de mercancías	Coste de las Ventas / Existencias	Número de veces que se renueva el almacén, durante el ejercicio.	1,18	4,28	0,48	Ha aumentado mucho su plazo de almacenamiento, disminuyendo el valor del ratio y aumentando los costes de almacén.
Rotación de ctas. A cobrar	Ventas / Cuentas a Cobrar	Número de veces que se hace efectivo el cobro a deudores, durante el ejercicio.	1,55	1,51	0,33	Se mantiene en los dos últimos ejercicios con plazos de cobro elevados.
Rotación de ctas. A pagar	Compras / Cuentas a Pagar	Número de veces que se hace efectiva la deuda a suministradores, durante el ejercicio.	0,47	0,55	0,09	Aumenta el plazo de pago a proveedores y es superior al cobro a clientes.