

TEMA 7: ANÁLISIS PATRIMONIAL, ECONÓMICO Y FINANCIERO

**“El banquero es un señor que nos presta el paraguas cuando hace sol y nos lo exige cuando empieza a llover”
(Mark Twain)**

- En el análisis financiero la pieza clave es la liquidez
- La validez de los ratios depende de la calidad y validez de los estados financieros en que se basan
- Cuando el coste financiero neto es inferior a la rentabilidad de la empresa, es decir, cuando el apalancamiento financiero es superior a 1, es aconsejable utilizar fondos ajenos remunerables
- Cuando el objetivo es maximizar el margen bruto, tan importante como aumentar las ventas es el controlar los costes

7.1. ANÁLISIS PATRIMONIAL

EL “FONDO de MANIOBRA (FM)”

En general, debe haber una correspondencia entre la liquidez del activo la exigibilidad del pasivo, para evitar el riesgo de que la e^a se vea en la necesidad de suspender sus pagos durante un plazo más o menos largo.

El **Activo No Corriente** (que normalmente tarda bastante más de un ejercicio en volver a generar la liquidez que costó) **ha de ser financiado con capitales permanentes** (que vencen en períodos de pago también lejanos en el tiempo) y sólo **el Activo Corriente ha de serlo con el Pasivo Corriente**. Para evitar el riesgo de un desfase entre el ritmo de cobros generados por el activo corriente y el ritmo de pagos derivado de la exigibilidad del pasivo corriente, una parte del activo corriente debe ser financiado con Pasivo No corriente + PN.

Es decir, el pasivo corriente ha de ser menor que el activo corriente. A la diferencia se le denomina “**fondo de rotación**”, “**fondo de maniobra**”, “**capital circulante**” ó “**working capital**”.

7.1. ANÁLISIS PATRIMONIAL

EL “FONDO de MANIOBRA (FM)”



Es la parte de los capitales permanentes que financia el activo corriente

$$FM = \text{Capitales permanentes} - \text{Activo no corriente}$$

7.1. ANÁLISIS PATRIMONIAL

EL “FONDO de MANIOBRA (FM)”

Puede definirse de dos formas:

1. Parte del Activo Corriente que no se financia con Pasivo corriente, sino con capitales permanentes (capital de trabajo o “working” capital).

$$FM = AC - PC \text{ (formula más habitual)}$$

2. Parte de Pasivo No Corriente que no financia Activo No Corriente, sino que financia Activo Corriente.

$$FM = (PN + P. No Corriente) - Activo No Corriente$$

El tamaño idóneo del FM varía de una empresa a otra e incluso el de una misma empresa se modifica a lo largo del tiempo dependiendo, además, de la política general de su dirección. Si la diferencia es negativa existe un **desequilibrio financiero** (antigua suspensión de pagos, problema de liquidez a CP)

7.1. ANÁLISIS PATRIMONIAL

EL “FONDO de MANIOBRA (FM)”

ATENCIÓN

Existen empresas que aunque tengan un fondo de maniobra negativo no tienen ningún problema de liquidez.

Cobran a los clientes antes de lo que pagan a los proveedores, y en ocasiones con una gran diferencia de tiempo.

Inditex, Carrefour, El Corte Inglés...funcionan como fondos de maniobra negativos y no sólo no tienen problemas financieros sino que obtienen una gran rentabilidad con ese funcionamiento.

7.1. ANÁLISIS PATRIMONIAL

CÁLCULO DE PORCENTAJES

Cuando el balance ya está ordenado y preparado, se empieza por el **cálculo de porcentajes** para facilitar el estudio

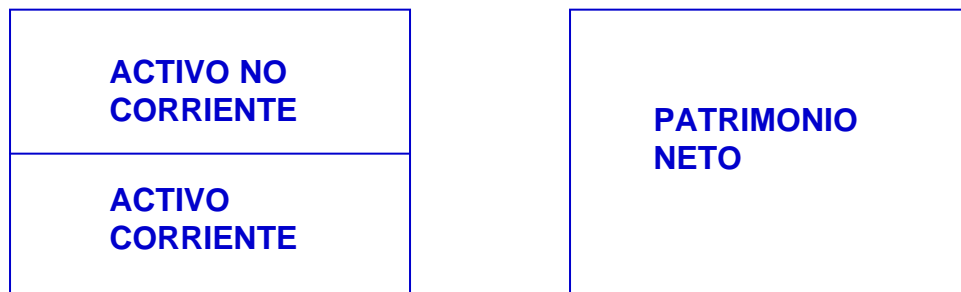
ACTIVO	€	%	PN+PASIVO	€	%
Fijo	45	58	Patrimonio Neto	22	29
Existencias	18	23			
Realizable	8	11	Exigible a l/p	10	13
Disponible	6	8	Exigible a c/p	45	58
TOTAL	77	100%	TOTAL	77	100%

7.1. ANÁLISIS PATRIMONIAL

EQUILIBRIOS PATRIMONIALES

Se dice que existe equilibrio cuando la empresa es capaz de satisfacer sus deudas y obligaciones en sus respectivos vencimientos, en caso contrario, se habla de desequilibrio. Las situaciones de equilibrio que nos podemos encontrar son las siguientes:

1.- Equilibrio financiero total o máxima estabilidad: esta situación se produce cuando el activo No Corriente y el Corriente están financiados íntegramente por Patrimonio Neto, los recursos propios. El Pasivo es cero (constitución de la empresa)



7.1. ANÁLISIS PATRIMONIAL

EQUILIBRIOS PATRIMONIALES

2.- Equilibrio financiero normal (situación financiera normal): surge cuando el Activo No Corriente está financiado íntegramente por Patrimonio Neto y Pasivo No Corriente (recursos propios y recursos ajenos a largo plazo). Al mismo tiempo, parte del Activo Corriente (el “working capital” o Fondo de maniobra), debe estar financiado por Patrimonio Neto+Pasivo No Corriente y el resto por el Pasivo Corriente.

El FM > 0.

ACTIVO NO CORRIENTE
ACTIVO CORRIENTE

PATRIMONIO NETO+PASIVO NO CORRIENTE
PASIVO CORRIENTE

7.1. ANÁLISIS PATRIMONIAL

EQUILIBRIOS PATRIMONIALES

3.- Desequilibrio financiero a corto plazo: cuando el activo corriente está financiado íntegramente por el pasivo corriente, y el activo no corriente está financiado una parte por el pasivo corriente.

FM < 0.

El Patrimonio Neto es mayor que cero, incluso puede ser grande, pero la situación puede desembocar en un estado de **suspensión de pagos (hoy “concurso de acreedores”)**, porque las obligaciones ciertas de pagos a c/p son mayores que los activos que razonablemente esperamos se irán convirtiendo en liquidez a cp.

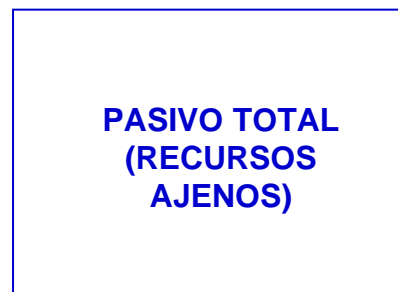
ACTIVO NO CORRIENTE
ACTIVO CORRIENTE

PATRIMONIO NETO+PASIVO NO CORRIENTE
PASIVO CORRIENTE

7.1. ANÁLISIS PATRIMONIAL

EQUILIBRIOS PATRIMONIALES

4.- Situación financiera inestable: ocurre cuando el activo está financiado íntegramente por recursos ajenos. El Patrimonio Neto de la empresa no existe, es igual a cero. Los problemas de **solvencia** son latentes, por lo que es difícil que pueda hacer frente a las obligaciones de pago sin liquidar activos o aportar más capital. Esta situación es insostenible, desembocará en la 5 si empeora ó la 3 si mejora.

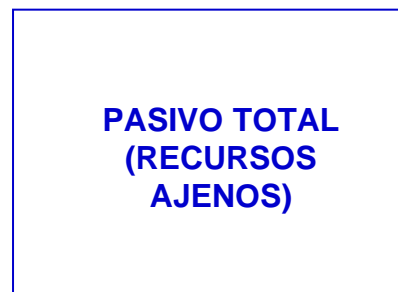


7.1. ANÁLISIS PATRIMONIAL

EQUILIBRIOS PATRIMONIALES

5.- Situación financiera de quiebra: la E^a carece de recursos propios. Este **activo “ficticio”** no son más que las pérdidas acumuladas a un nivel que han anulado por completo el Patrimonio Neto, que es ya negativo y, en vez de colocarlo a la derecha con signo –, podemos ponerlo en el activo con la consideración de ficticio

Tanto el activo real como el ficticio están financiados por recursos ajenos. Sí la empresa se liquidara en estos momentos los acreedores no podrían cobrar los créditos en su totalidad (no hay suficientes activos para pagarles). Está en **situación de quiebra (hoy “concurso de acreedores”)**



7.2. ANÁLISIS FINANCIERO

La posición financiera de una e^a hace referencia a los siguientes tipos de problemas, entre otros:

- Capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones y deudas a sus plazos de vencimiento (**liquidez y solvencia**).
- Composición de la financiación entre los distintos recursos (**estructura del pasivo**).
- Composición del activo entre los distintos tipos de empleos de los recursos (**estructura del activo**).
- Relación entre las estructuras del activo y del pasivo.

*Por **solvencia** de una empresa se entiende su capacidad para hacer frente a las obligaciones contraídas.*

*Por **liquidez** se entiende la seguridad que ofrece la empresa de que será capaz de cumplir todas las obligaciones financieras a corto plazo.*

7.2. ANÁLISIS FINANCIERO

RATIO ES EL COCIENTE ENTRE MAGNITUDES QUE TIENEN UNA CIERTA RELACIÓN Y POR ESE MOTIVO SE COMPARAN

Los ratios se comparan con:

- Ratios de una misma empresa para su estudiar su evolución **(intraempresa)**
- Ratios previstos por la empresa para un periodo de tiempo **(interempresa)**
- Ratios ideales
- Ratios de tipo sectorial
- Ratios de los principales competidores

TIPOS DE RATIOS

- 1) **Ratios financieros:** permiten enjuiciar la liquidez, solvencia o autonomía de la empresa.
- 2) **Ratios económicos:** son los referidos a su rentabilidad.
- 3) **Ratios bursátiles:** se usan en el análisis de las empresas en los mercados de valores.

7.2. ANÁLISIS FINANCIERO

RATIOS FINANCIEROS (LIQUIDEZ)

Ratio de Liquidez (general): indica las u.m. realizables a corto plazo por cada u.m. exigible en el mismo plazo.

$$\text{Ratio de Liquidez} = \frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$$

- Cuando se encuentra entre 1 y 2, la empresa tiene una liquidez correcta.
- Cuando es menor de 1, la empresa se encuentra técnicamente en suspensión de pagos.
- Cuando es mayor de 2, la empresa tiene activos circulantes ociosos.

7.2. ANÁLISIS FINANCIERO

RATIOS FINANCIEROS (LIQUIDEZ)

Ratio de Tesorería (coeficiente ácido o liquidez inmediata): indica las unidades monetarias de realizable y disponible por cada u.m. exigible a corto plazo.

Mide la capacidad de la empresa para hacer frente a las deudas a c/p mediante los recursos a c/p, excluyendo las existencias, que constituyen la parte menos líquida y la de mayor dificultad de realizar.

$$\text{Ratio de Tesorería} = \frac{\text{Existencias + Realizable}}{\text{Pasivo corriente}}$$

- Cuando = 1, la eª tiene una liquidez correcta.
- Si < 1, peligro de suspensión de pagos.
- Si > 1, puede tener activos corrientes ociosos

7.2. ANÁLISIS FINANCIERO

RATIOS FINANCIEROS (LIQUIDEZ)

Ratio de Tesorería Inmediata (disponibilidad): mide la capacidad de la empresa para afrontar las obligaciones a corto plazo con sus recursos líquidos o inmediatamente convertibles en líquidos.

$$\text{Ratio de Tesorería Inmediata} = \frac{\text{Disponible}}{\text{Exigible a corto plazo}}$$

- Cuando se encuentra entre 0,1 y 0,3, significa que tiene una tesorería correcta
- Si es < 0,1, la e^a debe obtener dinero líquido del realizable
- Si > 0,3 tiene tesorería ociosa.

7.2. ANÁLISIS FINANCIERO

RATIOS FINANCIEROS (SOLVENCIA)

Ratio de Garantía (solvencia total o distancia a la quiebra): la garantía que la empresa ofrece a sus acreedores.

$$\text{Ratio de Garantía} = \frac{\text{Activo real}}{\text{Exigible total (Pasivo total)}}$$

- Cuando tiene un valor > 2 , significa que la e^a ofrece una garantía adecuada a los acreedores.
- Si el valor es muy superior a 2, significa que la e^a no se financia mediante créditos, lo cual puede ser debido a un exceso de recursos propios.
- Cuando tiene un valor entre 1 y 2, significa que la empresa está demasiado vinculada a sus acreedores, y que deberá corregir el valor de este ratio para evitar una posible quiebra.
- Si tiene un valor < 1 , la e^a está técnicamente en **quiebra** (concurso de acreedores obligatorio).

7.2. ANÁLISIS FINANCIERO

RATIOS FINANCIEROS (ENDEUDAMIENTO)

Ratio de Endeudamiento Total (o dependencia financiera total):
hace referencia a la relación entre los recursos ajenos de una empresa y sus recursos propios.

$$\text{Ratio de Endeudamiento Total} = \frac{\text{Exigible total}}{\text{Recursos Propios}}$$

- Cuando el valor es $> 0,5$ (muchos autores toman 2) significa que el volumen de deudas es excesivo y está perdiendo autonomía financiera. Se produce la descapitalización de la empresa.
- Cuando el valor es $= 0,5$ el volumen de endeudamiento es adecuado.
- Cuando el valor es $< 0,5$ significa que la empresa tiene recursos ociosos.

7.2. ANÁLISIS FINANCIERO

RATIOS FINANCIEROS (ENDEUDAMIENTO)

Ratio Calidad Deuda: las sociedades se endeudan también con partidas de vencimiento a c/p. La falta de liquidez que permite hacer frente a las deudas inmediatas puede provocar una serie de problemas en cadena, que pueden llevar a la entidad a situaciones muy comprometidas. Si el desequilibrio de liquidez, y por lo tanto de solvencia, no se soluciona inmediatamente, la empresa puede entrar en el túnel de insolvencia, suspensión de pagos, quiebra...

$$\text{Ratio Calidad Deuda} = \frac{\text{Deudas a corto plazo}}{\text{Deudas totales}}$$

- Cuanto menor sea este ratio mejor será la deuda

7.3. ANÁLISIS ECONÓMICO

Se basa principalmente en el examen de los resultados obtenidos por la empresa y en su comparación con los de ejercicios anteriores, a fin de comprobar su trayectoria. Por ello, se centra en el **estudio de la cuenta de pérdidas y ganancias**, en dos sentidos:

- A. Estudiar los elementos integrantes del resultado, gastos e ingresos.
- B. Medición de la rentabilidad de los recursos destinados en la empresa.



7.3. ANÁLISIS ECONÓMICO

RATIOS ECONÓMICOS (SOBRE CUENTA DE RESULTADOS)

Ratio de ventas

$\text{Ventas año } n / \text{Ventas año } (n-1)$

Ventas por empleado

$\text{Ventas} / n^{\circ} \text{ empleados}$

Cuota mercado

$\text{Ventas empresa} / \text{Ventas sector}$

Cuanto mayor sean mejor

7.3. ANÁLISIS ECONÓMICO

RATIOS ECONÓMICOS (SOBRE CUENTA DE RESULTADOS)

Ratio participación de cada producto

$\text{Ventas producto o servicio A} / \text{Ventas totales}$

Análisis gastos:

$\text{Gastos fijos} / \text{Ventas}$

$\text{Gastos Variables} / \text{Ventas}$

$\text{Gastos personal} / \text{Ventas}$

7.3. ANÁLISIS ECONÓMICO

DIFERENCIAS ENTRE BENEFICIO Y RENTABILIDAD

La rentabilidad es la capacidad de la empresa para producir beneficios considerando los recursos dedicados a ello. Es un concepto más “potente” que el del b^0 , no se trata simplemente de saber si los beneficios han sido mayores o menores, se trata de comparar o relacionar el beneficio obtenido con los recursos (propios y ajenos) empleados. Así una e^a puede tener menos b^0 que otra y sin embargo ser más rentable.

En cuanto al beneficio ha de distinguirse:

- **Beneficio económico:** El generado por todos los activos de la empresa, por sus inversiones. También se le denomina beneficio operativo, de explotación o bruto ó **BAIT** ó **BAll** (**B⁰ Antes de Intereses e Impuestos**).
- **Beneficio neto:** Es el b^0 que queda para los propietarios de la empresa, una vez deducidos del beneficio económico los intereses de las deudas y los Impuestos (**BDIT, BDII, B⁰ después de Intereses e Impuestos**).

7.3. ANÁLISIS ECONÓMICO

RATIOS ECONÓMICOS

Rentabilidad Económica (ROA): Mide la capacidad efectiva de la empresa para remunerar a todos los capitales invertidos.

Se interpreta como el b^o que obtiene la e^a por cada 100 u.m. invertidas en el activo

$$\text{Rentabilidad Económica (ROA)} = \frac{\text{BAIT}}{\text{Activo Total}} \times 100$$

7.3. ANÁLISIS ECONÓMICO

RATIOS ECONÓMICOS

Rentabilidad Financiera (ROE): La forma en que se utilizan los recursos propios por parte de la e^a está estrechamente relacionada con la maximización de beneficio por parte del accionista.

Se interpreta como el beneficio que obtiene la empresa por cada 100 u.m. de capital propio aportado.

$$\text{Rentabilidad Financiera (ROE)} = \frac{\text{BDIT}}{\text{Patrimonio Neto}} \times 100$$

MIDE EL BENEFICIO NETO EN RELACIÓN CON LA APORTACIÓN DE LOS PROPIETARIOS DE LA EMPRESA > COSTE OPORTUNIDAD DE NO INVERTIR EN OTRAS ALTERNATIVAS

INFLACIÓN + TIEMPO + RIESGO

4%

1%

3%

8%

7.3. ANÁLISIS ECONÓMICO

RATIOS ECONÓMICOS

Coste de los Fondos Ajenos (CFA): La sociedad acude a la financiación ajena por necesidad y cuando los costes de capital ajeno permitan una estabilidad financiera razonable.

Los costes de los fondos ajenos vienen dados por los intereses y los gastos originados por estos. En realidad solo es una media de los distintos recursos ajenos con coste que esta empleando la e^a, ya que es habitual que disponga de capitales concedidos a distintos costes.

$$\text{Coste de los Fondos Ajenos (CFA)} = \frac{\text{Intereses}}{\text{Fondos ajenos}}$$

7.3. ANÁLISIS ECONÓMICO

RATIOS ECONÓMICOS (ROTACIÓN ACTIVOS)

Rendimiento de los activos

$$\text{Rotación activo no corriente} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo no corriente}}$$

$$\text{Rotación activo circulante} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo corriente}}$$

7.3. ANÁLISIS ECONÓMICO

APALANCAMIENTO

El término procede del efecto positivo de la palanca y refleja la posibilidad de hacer una inversión mayor que los fondos propios disponibles, de modo que empleando una mayor cantidad de pasivo exigible, se abarca una mayor posibilidad de pérdida o ganancia.

Para que compense endeudarse, la rentabilidad obtenida por la empresa debe ser superior al coste de los recursos financieros utilizados.

Apalancamiento financiero: uso de la deuda para financiar el activo con la esperanza de que el aumento del beneficio compense el aumento de los costes financieros.

7.3. ANÁLISIS ECONÓMICO

APALANCAMIENTO

Una empresa que está evaluando la forma de financiar su activo de 2.000 €. La financiación ajena tiene un coste del 10%, y se plantea 4 posibilidades de configurar su estructura financiera.

Si su BAIT estimado es de 300 € (es independiente de la estructura financiera), ¿qué rentabilidad financiera obtiene para cada alternativa?

7.3. ANÁLISIS ECONÓMICO

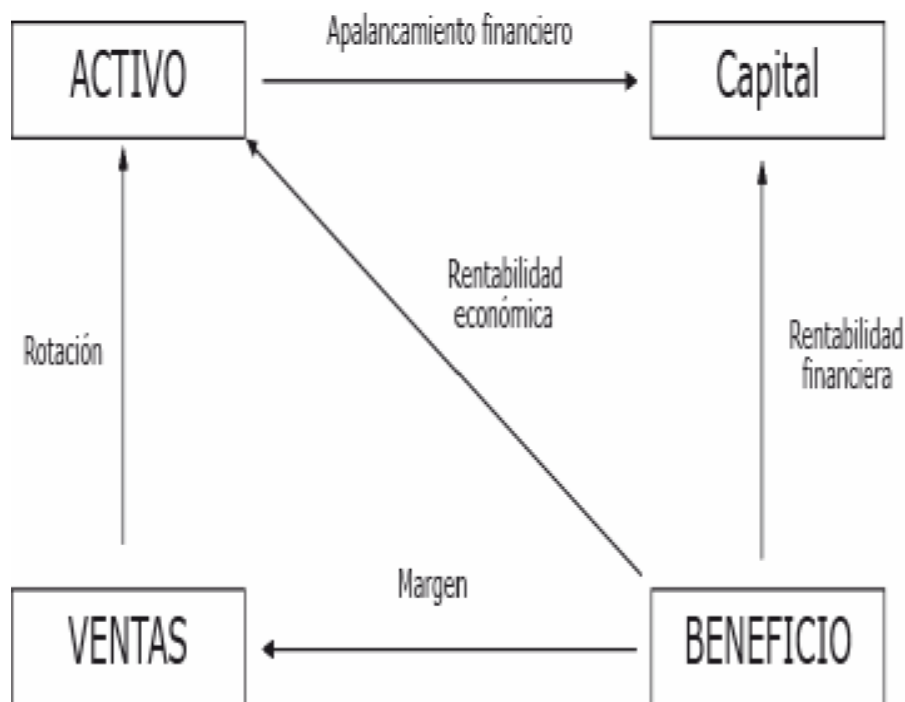
APALANCAMIENTO

	A (0% AJENO)	B (25% AJENO)	C (50% AJENO)	D (75% AJENO)
BAIT	300	300	300	300
COSTES FINANCIEROS	0	50	100	150
BAT	300	250	200	150
Impuesto (30% s/BAT)	90	75	60	45
BDIT	210	175	140	105
RE	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%
RF	10,50%	11,67%	14,00%	21,00%

Como la rentabilidad financiera aumenta al aumentar la deuda, estamos ante apalancamiento financiero positivo. Para ello es necesario que la rentabilidad económica (en este caso 15%) sea superior al coste de los recursos financieros ajenos empleados (el 10% en el ejemplo).

7.3. ANÁLISIS ECONÓMICO

ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD: EL MÉTODO DUPONT



RELACIÓN ENTRE CONCEPTOS

7.3. ANÁLISIS ECONÓMICO

ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD: EL MÉTODO DUPONT

Rentabilidad económica = Margen x Rotación

Aumenta la rentabilidad económica:

- **Aumentando el margen, siempre que la rotación permanezca invariable.**
- **Aumentando la rotación, siempre que el margen permanezca constante.**
- **Disminuyendo el margen si el efecto del aumento de rotación es mayor.**
- **Disminuyendo la rotación, si el efecto del aumento de margen es superior.**

7.3. ANÁLISIS ECONÓMICO

ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD: EL MÉTODO DUPONT

Rentabilidad financiera = Margen x Rotación x Endeudamiento

Aumenta la rentabilidad financiera:

- **Aumentando el margen, con rotación y endeudamiento invariables.**
- **Aumentando la rotación, con margen y endeudamiento constante.**
- **Aumentando el endeudamiento (con adecuada relación coste deuda-rentabilidad) .**