



### 3. Análisis económico - financiero.

*Autora:  
Maite Seco Benedicto*

## **Índice**

### **3. ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO**

- 3.1. Estudio del equilibrio financiero de la empresa
- 3.2. Estudio de los flujos de efectivo
- 3.3. El análisis a través de ratio económicos y financieros
- 3.4. Revisión analítica de los Estados Financieros
- 3.5. Análisis del punto de equilibrio o punto muerto (break even point)

### **3. ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO.**

La contabilidad de la empresa facilita una información muy útil e interesante para conocer su situación a nivel económico-financiero y patrimonial.

Sin embargo, para llevar a cabo estudios o análisis más profundos o más especializados de la empresa, puede no ser suficiente la información contable tal y como ésta se expresa, sino que hace falta realizar otros cálculos o análisis a partir de dicha información.

El análisis económico-financiero de la empresa no responde a reglas fijas, en el sentido de que cada analista, en función de lo que le interesa estudiar y de la información de que dispone, decidirá analizar unos aspectos u otros. Al acreedor de la empresa, lo que más le interesará conocer es su liquidez a corto plazo. Al banco al que la empresa solicita un préstamo, lo que más le interesará será la capacidad de la empresa para hacer frente a los intereses anuales y a la devolución del principal a largo plazo. A la Dirección de la empresa, le interesará el análisis económico-financiero con fines de planificación y control internos.

Por tanto, el análisis económico-financiero depende de la visión particular del analista y de los objetivos que pretende al evaluar la empresa.

Para el análisis económico financiero de la empresa se suelen utilizar los Balances, la cuenta de pérdidas y ganancias y cualquier otro documento contable que la empresa prepare, como el estado de cambios en el patrimonio neto y el estado de flujos de efectivo (éste último solamente obligatorio para empresas no consideradas de tamaño pequeño o mediano). Por otro lado, preparar las cuentas anuales es obligatorio para todas las empresas y, además, son datos de carácter público, accesibles a cualquier persona interesada.

### 3.1. ESTUDIO DEL EQUILIBRIO FINANCIERO DE LA EMPRESA

Desde el punto de vista financiero, se considera que una empresa está en equilibrio cuando es capaz de satisfacer sus deudas y obligaciones a corto plazo. La empresa debe tratar de conseguir el equilibrio financiero en todo momento, conservando su estabilidad. A continuación se analizan las situaciones más frecuentes respecto al Equilibrio financiero con las que una empresa puede tener que enfrentarse:

Se parte de la base de que el balance se puede clasificar en dos gráficas, una primera representaría el activo y la segunda el pasivo y recursos propios, separando las partidas en función de su liquidez (activo) o exigibilidad (pasivo).

#### A. Situación de máximo equilibrio financiero



En la situación reflejada en el gráfico anterior, la empresa no dispone de recursos ajenos y por lo tanto no tiene ninguna deuda que deba devolver a terceros ajenos a la empresa (P. ej. bancos, proveedores, etc). Esta situación es frecuente especialmente en las empresas recién constituidas y que llevan poco tiempo desarrollando sus actividades. Lo habitual es que, aunque sea en el curso normal de las actividades, aparezcan fuentes espontáneas de financiación, como la que ofrecen los proveedores de la empresa o la que se produce al retener por impuesto sobre la renta a los empleados en su nómina.

## B. Situación normal o habitual

ACTIVO	PASIVO
ACTIVO CORRIENTE	PASIVO CORRIENTE
ACTIVO NO CORRIENTE	PASIVO NO CORRIENTE
	RECURSOS PROPIOS

### AC>PC

La empresa, a medida que va desarrollando sus actividades, va recurriendo a distintas fuentes de financiación ajenas. De éstas, unas serán a corto plazo (pasivo corriente) y otras a largo plazo (pasivo no corriente). La empresa podrá mantener su estabilidad financiera siempre que sus deudas a corto plazo (pasivo corriente) puedan ser satisfechas con sus recursos a corto plazo (activo corriente).

A la diferencia entre activo corriente y pasivo corriente se la conoce como capital circulante o fondo de maniobra, y muestra el exceso de recursos convertibles en liquidez a plazo de un año frente a las deudas en el mismo plazo.

## C. Situación de posible inestabilidad financiera

ACTIVO	PASIVO
ACTIVO CORRIENTE	PASIVO CORRIENTE
ACTIVO NO CORRIENTE	PASIVO NO CORRIENTE
	RECURSOS PROPIOS

### PC>AC

En esta situación, el pasivo a corto plazo es mayor que el activo corriente y por tanto parte del activo fijo o no corriente está financiada con recursos a corto plazo. Esto puede ser peligroso para la empresa, ya que al vencer sus deudas a corto plazo podría no disponer de suficientes recursos líquidos o convertibles en liquidez (el activo corriente) para hacerles frente. Sin embargo, la empresa no se encuentra en una situación irreversible. Tiene todavía algunas opciones, como puede ser liquidar parte de su activo no corriente para así obtener tesorería (activo corriente), ampliar capital, renegociar su deuda y pasarla de corto a medio o largo plazo, pedir nuevos préstamos, etc.

#### **D. Situación de insolvencia**

ACTIVO	PASIVO
ACTIVO REAL	PASIVO CORRIENTE
ACTIVO FICTICIO	PASIVO NO CORRIENTE
	RECURSOS PROPIOS

El activo real son aquellos elementos del activo que tienen valor de liquidación o valor de mercado y que en caso de liquidación de la empresa podrían generar fondos para pagar a los acreedores. En este caso, se observa que el activo real no es suficiente para pagar a los acreedores, puesto que es inferior a los recursos ajenos (Pasivo corriente + Pasivo no corriente).

Esta situación suele producirse a través de los años, por las pérdidas acumuladas que la empresa puede ir generando y que se contabilizan con signo negativo en los recursos propios, reduciendo su valor, de manera que los recursos ajenos van tomando más peso en el balance.

## **3.2. ESTUDIO DE LOS FLUJOS DE EFECTIVO**

En la empresa es importante estudiar no solo los resultados, sino también los flujos de efectivo o financieros que acompañan las actividades económicas.

En el Plan Contable español de 2007 se desarrolló, como novedad frente al marco anterior, un estado de flujos de efectivo (EFE) que es de carácter voluntario para las Pyme y que tiene como objeto informar sobre el origen y la utilización de los activos monetarios representativos de efectivo y otros activos líquidos equivalentes. El EFE clasifica los flujos en tres tipos diferentes: flujos de actividades de explotación, de actividades de inversión y de actividades de financiación.

No obstante, a nivel informal y de cara al análisis de los flujos de fondos en la empresa, cabe realizar un documento diferente y más sencillo, cuyo objetivo sea el de proporcionar información acerca de lo ocurrido en una empresa entre dos momentos diferentes del tiempo. En concreto, muestra las nuevas fuentes de financiación aparecidas en la empresa y en qué se han invertido, los orígenes y aplicaciones de fondos.

Conceptualmente es un documento muy sencillo, ya que solo se precisa tomar dos balances en dos momentos del tiempo y comparar partida por partida. Se calculan las diferencias que se produce en cada partida y se relaciona en una columna todos los nuevos orígenes de fondos y en otra columna todas las aplicaciones de fondos. La suma de todos los orígenes debe ser igual a la suma de todas las aplicaciones.

Un aumento en una cuenta de pasivo implicará una nueva fuente de financiación (origen de fondos). Si aumenta un activo, indica una nueva inversión (aplicación de fondos).

Por el contrario, si un pasivo disminuye, significa que esa fuente de financiación se ha eliminado o disminuido y, por lo tanto, se han tomado fondos de alguna otra fuente de financiación para aplicar fondos a disminuir ésta, por lo que la disminución de pasivo se considera una aplicación de fondos.

Si un activo disminuye, significa que se dedican menos recursos a esa inversión y, por tanto, se están liberando para otros usos y supone un nuevo origen de fondos.

Se incluye a continuación un ejemplo de preparación de un análisis de orígenes y aplicaciones de fondos (OAF).

La empresa Lieblichen Auen, S.A. presenta los siguientes balances en miles de euros a 31 de Diciembre de 2007 y 2008.

	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>APLICACIONES</b>	<b>ORÍGENES</b>
<b>ACTIVO</b>	<b>131.000</b>	<b>132.000</b>		
CAJA	12.000	16.000	4.000	
CLIENTES	20.000	5.000		15.000
EXISTENCIAS	2.000	6.000	4.000	
ACTIVO NO CORRIENTE NETO	97.000	105.000	8.000	
<b>PASIVO</b>	<b>131.000</b>	<b>132.000</b>		
CAPITAL	50.000	50.000	0	0
RESERVAS	6.000	12.000		6.000
PROVEEDORES	20.000	18.000	2.000	
DEUDAS CORTO PLAZO	15.000	20.000		5.000
DEUDAS LARGO PLAZO	40.000	32.000	8.000	
		<b>TOTAL</b>	<b>26.000</b>	<b>26.000</b>

El OAF sólo estará bien si coinciden las columnas de aplicaciones y orígenes, que muestran, respectivamente, las nuevas inversiones realizadas por la empresa a partir de las nuevas fuentes de financiación conseguidas.

En el ejemplo anterior, la empresa está financiándose a partir de reservas y deudas a corto plazo así como cobrando más deprisa a sus clientes y lo está dedicando a invertir en tener más caja, más existencias en su almacén, incrementar su capacidad productiva, reducir la financiación que recibe de sus proveedores (pagarles antes) y reducir sus préstamos a largo plazo.

A través del OAF y de otros documentos (de carácter oficial como el EFE, en las empresas obligadas a presentarlo) que analizan la generación de fondos de efectivo en la empresa es posible estudiar no solo la cantidad sino la calidad u origen de los flujos de efectivo. En principio, una empresa en operación debería conseguir fondos de manera recurrente a partir de sus actividades de explotación.

Si la generación de fondos de una sociedad en global es positiva pero se detecta que esto es debido a una disminución del cash-flow de inversión u operativo, podría ser síntoma de que la empresa está haciendo desinversiones que pudieran afectar las estimaciones futuras, ya que el crecimiento puede sufrir a partir de ese momento.

A continuación se recoge el modelo de estado de flujos de efectivo que presenta el Plan contable español de 2007.

	NOTAS	200X	200X-1
<b>A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN</b>			
<b>1. Resultado del ejercicio antes de impuestos</b>			
<b>2. Ajustes del resultado</b>			
a) Amortización del inmovilizado (+)			
b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-)			
c) Variación de provisiones (+/-)			
d) Imputación de subvenciones (-)			
e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-)			
f) Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros (+/-)			
g) Ingresos financieros (-)			
h) Gastos financieros (+)			
i) Diferencias de cambio (+/-)			
j) Variación de valor razonable en instrumentos financieros (+/-)			
k) Otros ingresos y gastos (-/+)			

<p><b>3. Cambios en el capital corriente</b></p> <p>a) Existencias (+/-)</p> <p>b) Deudores y otras cuentas a cobrar (+/-)</p> <p>c) Otros activos corrientes (+/-)</p> <p>d) Acreedores y otras cuentas a pagar (+/-)</p> <p>e) Otros pasivos corrientes (+/-)</p> <p>f) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-)</p> <p><b>4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación</b></p> <p>a) Pagos de intereses (-)</p> <p>b) Cobros de dividendos (+)</p> <p>c) Cobros de intereses (+)</p> <p>d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios (+/-)</p> <p>e) Otros pagos(cobros)(-/+)</p> <p><b>5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (+/-1+/-2+/-3+/-4)</b></p>			
<p><b>B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b></p>			
<p><b>6. Pagos por inversiones (-)</b></p> <p>a) Empresas del grupo y asociadas</p> <p>b) Inmovilizado intangible</p> <p>c) Inmovilizado material</p> <p>d) Inversiones inmobiliarias</p> <p>e) Otros activos financieros</p> <p>f) Activos no corrientes mantenidos para venta</p> <p>g) Otros activos</p> <p><b>7. Cobros por desinversiones (+)</b></p> <p>a) Empresas del grupo y asociadas</p> <p>b) Inmovilizado intangible</p> <p>c) Inmovilizado material</p> <p>d) Inversiones inmobiliarias</p> <p>e) Otros activos financieros</p> <p>f) Activos no corrientes mantenidos para venta</p> <p>g) Otros activos</p> <p><b>8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (7-6)</b></p>			

<b>C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN</b>			
<b>9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio</b> a) Emisión de instrumentos de patrimonio (+) b) Amortización de instrumentos de patrimonio (-) c) Adquisición de instrumentos de patrimonio propio (-) d) Enajenación de instrumentos de patrimonio propio (+) e) Subvenciones, donaciones y legados recibidos (+) <b>10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero</b> a) Emisión 1. Obligaciones y otros valores negociables (+) 2. Deudas con entidades de crédito (+) 3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (+) 4. Otras deudas (+) b) Devolución y amortización de 1. Obligaciones y otros valores negociables (-) 2. Deudas con entidades de crédito (-) 3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (-) 4. Otras deudas (-) <b>11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio</b> a) Dividendos (-) b) Remuneración de otros instrumentos de patrimonio (-) <b>12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (+/-9+/-10-11)</b>			
<b>D) Efecto de las variaciones de los tipos de cambio</b>			
<b>E) AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (+/-5+/-8+/-12+/- D)</b>			
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio			
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio			

### **3.3. ANÁLISIS A TRAVÉS DE RATIOS ECONÓMICOS Y FINANCIEROS**

El análisis por ratios es quizás la forma más conocida de análisis económico-financiero de las empresas.

Al analizar una empresa, generalmente se identifican dos grandes áreas o aspectos, los financieros y los económicos. Los aspectos económicos son los relativos al negocio, si el negocio es bueno o malo en el sentido de si produce un margen o beneficio para el empresario. Los aspectos financieros son los que se refieren a la gestión de recursos financieros por parte de la empresa, si se gestionan bien los flujos financieros derivados de los cobros y pagos, si la empresa está adecuadamente endeudada o no, etc.

Un ratio es un número expresado en términos de otro que se tome por unidad. Se obtiene dividiendo los dos números entre sí. Pueden expresarse en porcentaje o en tanto por uno.

Existen dos formas de analizar los resultados obtenidos a partir del cálculo de ratios. Por un lado, podemos analizar la evolución de la misma empresa a lo largo del tiempo y por otro lado, podemos analizar a la empresa frente a otras empresas similares por sector, tamaño, etc. y realizar, incluso, un benchmarking, marcando un referente en relación con determinados ratios.

A continuación se analizan los principales ratios que se utilizan, diferenciando el análisis financiero y el análisis económico.

#### **A. ANÁLISIS FINANCIERO**

Estudia la posición financiera de la empresa desde los siguientes enfoques:

- **LIQUIDEZ.** La liquidez mide la capacidad de la empresa para hacer frente a sus deudas y obligaciones a corto plazo.
- **SOLVENCIA.** La solvencia mide la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones y deudas en general a medida que vayan venciendo (tanto a corto como a largo plazo).

- **ENDEUDAMIENTO.** Mide la composición de la financiación entre los distintos tipos de recursos (ajenos y propios) y el peso que el coste de los recursos ajenos tiene en la cuenta de pérdidas y ganancias.

- **ESTRUCTURA DEL ACTIVO.** Composición del activo y peso del activo no corriente dentro del total de activo, que nos indica si la empresa tiene una estructura productiva ligera (más propia de empresas de servicios o comerciales) o pesada (más propia de empresas industriales complejas).

A continuación se estudian los ratios más comunes que suelen emplearse para medir cada uno de estos aspectos.

### **LIQUIDEZ.**

Los ratios que estudian la liquidez financiera de la empresa se utilizan para medir la capacidad de la misma para hacer frente a sus deudas y obligaciones a corto plazo. Entre éstos, se suelen estudiar:

#### **. Ratio de Liquidez General**

R.L.G. = Activo corriente / Pasivo corriente

La relación entre estas dos magnitudes indica cuántos euros convertibles en liquidez en un plazo inferior a un año tiene la empresa frente a cada euro comprometido en deudas y obligaciones a corto plazo.

Mide, de forma general, la relación entre la disponibilidad en tesorería a corto plazo y la necesidad de tesorería a corto plazo para responder de las deudas contraídas a dicho plazo. Ofrece una información muy parecida a la que ofrece el cálculo del valor del capital circulante, que se realizó anteriormente.

Sin embargo, es un ratio muy general y poco preciso ya que mide la liquidez tomando todas las partidas del activo corriente y todas las del pasivo corriente, cuando dentro de estas magnitudes hay partidas con muy diferentes vencimientos. Por ejemplo, desde el lado del activo corriente, se incluye desde la Caja o cuentas bancarias de liquidez total y disponibilidad inmediata, hasta las partidas de existencias en almacén que para convertirse en liquidez para la empresa han de

pasar todo el proceso productivo, ser vendidas y luego cobradas. Por ello, dada la amplitud de los conceptos englobados dentro del activo y pasivo corriente y sus diferentes grados de liquidez, es por lo que se suele considerar que este ratio no es demasiado preciso y se completa su estudio con el de los ratios que se analizan a continuación y que dan una imagen más precisa de la liquidez de la empresa.

#### **. Ratio de liquidez inmediata**

$$\text{R.L.I.} = (\text{Activo corriente} - \text{Existencias}) / \text{Pasivo corriente}$$

Este ratio suele conocerse también como ratio de acidez (*acid test*) y facilita una imagen más precisa de la liquidez de la empresa, ya que elimina del activo corriente las existencias, que es por lo general la parte menos líquida y más difícilmente realizable. Por lo demás, el ratio es el mismo al de liquidez general, pero más ajustado por lo comentado de las existencias. Si se produce una disminución importante entre el ratio de liquidez general y el de liquidez inmediata, se podría considerar un indicador de que las existencias suponen un peso importante en el activo de la empresa.

#### **. Ratio de Tesorería**

$$\text{R.T.} = \text{Activo disponible (Tesorería)} / \text{Pasivo corriente}$$

Este ratio mide la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo con sus recursos líquidos o cuasi-líquidos. Se toma en el numerador solamente las cuentas financieras de disponibilidad inmediata (caja y bancos) y se compara con todas las deudas contraídas a corto plazo.

#### **. Liquidez de los créditos**

Cada partida del activo corriente tiene una liquidez específica distinta, si exceptuamos las cuentas financieras o de tesorería cuya liquidez es inmediata.

Por ello, al realizar el análisis económico financiero de la empresa, es importante hacer un estudio de la liquidez de cada una de las partidas que componen el activo corriente. A fin de llevar a cabo este estudio en cuanto a la liquidez de las cuentas a cobrar de clientes, se calcula el **ratio del Período medio de cobro**

$$\text{P.M.C.} = (\text{Saldo medio de cuentas de clientes} / \text{Ventas netas}) \times 365$$

El resultado de este ratio indica el número medio de días que transcurren desde que se efectúa una venta hasta que ésta se cobra. En el numerador se recoge la media, durante el período que se analice, de las cuentas a cobrar de la empresa. En el denominador, la cifra de ventas netas de devoluciones. El resultado del cociente se multiplica por 365, con lo que el resultado de este ratio viene dado en días, que representan el plazo en que, por término medio, está cobrando la empresa sus ventas a clientes.

Hay que señalar que el valor de este ratio puede variar mucho dependiendo de cómo se realice su cálculo. Si la empresa en el denominador incluye todas las ventas de la empresa, parte de las cuales se cobran al contado, estará obteniendo una media general de la empresa pero no conocerá el tiempo que por término medio tardan en pagar sus clientes a crédito. Para saber este dato necesitaría utilizar en el denominador sólo la cifra de ventas a crédito.

#### **. Período medio de pago a proveedores**

En la misma línea que el ratio anterior, se puede analizar el tiempo medio expresado en días que la empresa tarda en pagar a sus proveedores. Para ello se calcula el ratio del período medio de pago a proveedores.

$$\text{P.M.P.} = (\text{Saldo medio de proveedores} / \text{Compras netas anuales}) \times 365$$

El crédito comercial que se obtiene de los proveedores se refleja en un pasivo corriente recogido en el balance. El tiempo medio que la empresa tarda en pagar a sus proveedores es un dato interesante a tener en cuenta como dato aislado y, muy especialmente, comparado con el período medio de cobro. Si al analizar una empresa observáramos que el período medio de cobro es superior a su período medio de pago, es síntoma de que la gestión financiera de esa empresa no está llevándose a cabo adecuadamente. La empresa debe siempre tender a cobrar lo antes posible y pagar lo más tarde posible, si bien se puede producir el caso de empresas a las que les interese acogerse a descuentos o bonificaciones por pago adelantado, ya que en ocasiones estos descuentos son más interesantes que dejar pasar el plazo inicialmente ofrecido por el proveedor.

### **. Período medio de rotación de los inventarios o existencias**

Dentro de los ratios que valoran la liquidez de la empresa, se calcula el período medio de rotación de los inventarios, ya que indica con qué frecuencia rotan los inventarios y, por tanto, su capacidad de generación de liquidez ya que, al rotar por venta y posterior cobro, producen liquidez a la empresa.

$$\text{R.L.S.} = (\text{Inventario medio anual} / \text{Coste de ventas}) * 365$$

La cifra del coste de las mercancías vendidas se obtiene de la cuenta de resultados, y en el caso de una empresa comercial se suele entender que es la cifra de compras o aprovisionamientos de la empresa. El cálculo del inventario medio anual se puede obtener calculando la media de las cifras de inventario de final de mes a lo largo del ejercicio.

Si la empresa no realiza inventario más que al cierre del ejercicio, entonces la cifra media de inventario podría calcularse tomando el stock inicial y final de cada ejercicio y dividiendo por dos. No obstante, siempre sería más recomendable hacer el cálculo en base a cifras mensuales, sobre todo en empresas en que los inventarios sean muy variables a lo largo del ejercicio.

La cifra a mantener en inventario es muy variable entre negocios. Y dentro de la misma empresa habrá departamentos más proclives que otros a mantener un inventario elevado. El departamento de fabricación siempre tenderá a mantener un stock elevado de materias primas y productos semielaborados, para evitar roturas en los procesos de fabricación. El departamento comercial siempre querrá tener una mayor cifra de productos terminados para poder así servir sin problemas a sus clientes. Sin embargo, el departamento financiero siempre intentará que la cifra de existencias sea lo menor posible ya que un inventario superior a lo estrictamente necesario supone un coste financiero para la empresa, una inmovilización de fondos que, destinados en otra partida del activo corriente (por ejemplo, bancos), podría proporcionar ingresos a la empresa.

Es muy difícil establecer una media o una medida para valorar los resultados en éste ratio, ya que varía mucho entre empresas y sobre todo en función de cual es el producto o productos que se fabriquen. Hay sectores en los que apenas se requiere inventario y otros en los que hace falta mucho.

Para hacer una medida más justa y aproximada de la rotación de los inventarios, en ocasiones se opta por calcular la rotación por separado de las distintas categorías de existencias: materias primas, productos semi-terminados, productos terminados, etc.

## **SOLVENCIA**

Con los ratios de liquidez se mide la capacidad de la empresa para hacer frente a sus compromisos inmediatos y a corto plazo. El ratio de solvencia, mide la capacidad de la empresa para hacer frente a todos sus compromisos a medida que vayan venciendo.

$R.S. = \text{Activo total real} / \text{Recursos ajenos (ó pasivo exigible)}$

En el numerador se refleja todo el activo de la empresa con valor de mercado, el activo real, aquel que en caso de liquidación de la empresa podría liquidarse para hacer frente a las posibles deudas. En el denominador se recogen los recursos ajenos, esto es, todas las deudas contraídas por la empresa. El acreedor puede confiar en cobrar su deuda siempre que los activos totales reales de la empresa sean , al menos, iguales a sus recursos ajenos.

En cuanto al valor que puede adoptar esta ratio, el límite se sitúa en valores superiores a 1, ya que un valor 1 implicaría que numerador y denominador son iguales y, por tanto, los recursos propios tienen un valor 0. Si el resultado fuera superior a 1, esto significaría que el activo real supera los recursos ajenos y por lo tanto la empresa es solvente. Si fuera inferior a 1, no hay garantía para el acreedor de que cobrará su deuda.

No obstante, de hecho, las normativas sobre solvencia en la mayoría de los países establecen límites sobre el valor que pueden/debe alcanzar los recursos propios, y también existen normativas sobre la aplicación de la solvencia en determinados tipos de entidades, como las financieras, que deben cumplir coeficientes de solvencia específicos (Basilea I y II).

## **ENDEUDAMIENTO**

Para estudiar la estructura de los distintos componentes del pasivo, de las fuentes

de financiación de la empresa, podemos calcular los siguientes ratios:

#### **. Ratio de endeudamiento**

R.E. = Recursos ajenos / Recursos propios

A través de este índice, podemos conocer la composición relativa del pasivo entre recursos propios o patrimonio neto (aportados por la misma empresa vía capitalistas o vía reservas y beneficios no distribuidos) y los recursos ajenos (aportados por fuentes externas a la empresa).

Con relación a éste ratio y desde el punto de vista del analista, la información más útil que proporciona es la relativa a si la empresa está demasiado apoyada en recursos ajenos frente a los propios y si por tanto tiene poca capacidad de endeudarse más vía recursos ajenos (préstamos bancarios, proveedores, etc.).

Si el ratio resultara inferior a 0,5, es decir, una importante proporción de los recursos propios respecto a los ajenos, la empresa dispone todavía de una fuerte capacidad de endeudamiento externo. Si el ratio fuera inferior a 1, pero cercano a la unidad, la empresa todavía puede considerarse con acceso al mercado de recursos externos, pero ya no con tanta holgura como en el caso anterior. Si el ratio fuera superior a 2, los eventuales prestamistas cada vez exigirían condiciones más duras para prestar dinero a la empresa que vería limitada su capacidad de endeudamiento.

#### **. Ratio de estructura del endeudamiento**

R.E.E. = Deudas a medio y largo plazo/ Deudas a corto plazo

Este ratio profundiza en la estructura o composición de los recursos ajenos de la empresa, en cuanto a si son predominantemente a corto o a largo plazo.

No existe un índice concreto de cual es la cifra adecuada para este ratio, dependerá también y estará relacionado con la liquidez de la empresa.

#### **. Ratios del grado de autonomía y de dependencia financiera**

G.A.F. = Recursos propios / Activo total \* 100

Muestra el grado de autonomía de la empresa en cuanto que relaciona el total de balance con los recursos propios de la empresa (capital, reservas, beneficios no distribuidos).

$$\text{G.D.F.} = \text{Recursos ajenos} / \text{Activo total} \quad * 100$$

Muestra el grado de dependencia de la empresa con respecto a los capitales ajenos a la misma que han entrado en su financiación.

#### **. Ratio de cobertura de intereses**

Además de valorar si el endeudamiento en una empresa es elevado, se valor si está produciendo un efecto adverso en sus resultados o su capacidad de generar recursos. Una estructura financiera sobrecargada de recursos ajenos suele implicar un elevado importe a pagar a los Bancos y Entidades Financieras en concepto de intereses. Los intereses se reflejan en la cuenta de pérdidas y ganancias y son, por tanto, una carga a minimizar. El ratio que analizamos a continuación valora si el pago de intereses por parte de la empresa supone una carga excesiva respecto a su capacidad de generación de recursos.

$$\text{R.C.I.} = \text{EBITDA} / \text{intereses pagados}$$

### **RATIOS DE ESTRUCTURA DEL ACTIVO**

Con respecto a los ratios de estructura del activo, el que con más frecuencia se analiza es el conocido como ratio de inmovilización

#### **. Ratio de inmovilización**

$$\text{R.I.} = \text{Activo inmovilizado} / \text{Activo total}$$

Este ratio muestra la relación o proporción entre el activo no corriente en una empresa y el activo total.

Con respecto a este ratio, habrá diferencias significativas dependiendo del sector en que la empresa trabaja. La cantidad de activo inmovilizado en proporción a todo el activo es muy diferente de una empresa productiva del sector de la industria pesada, a la de una empresa de consultoría donde lo básico es el capital humano,

por poner dos ejemplos.

## **B. ANÁLISIS ECONÓMICO**

Hasta ahora, se han analizado los principales ratios para llevar a cabo el análisis de la situación financiera de la empresa, revisando su liquidez, solvencia, estructura financiera, etc.

El análisis económico de la empresa trata de investigar la realidad de la empresa como unidad económica, como negocio, que pretende obtener un margen de beneficio a partir de su actividad y de la gestión de sus recursos.

Con el análisis financiero el enfoque estaba en el análisis de su capacidad de hacer frente a sus deudas sin valorar si el negocio como tal es bueno o no. En el análisis económico interesa el negocio.

El primer aspecto que hay que conocer para el análisis económico de una empresa es el concepto de **RENTABILIDAD**.

Se entiende por rentabilidad la cantidad de beneficio o ganancia conseguido por cada euro empleado, invertido o utilizado. La rentabilidad es un concepto relativo.

Por ejemplo, veamos el caso de 2 empresas. La empresa A ha obtenido un beneficio después de impuestos de 2 millones de euros. La empresa B lo ha obtenido de 4 millones de euros. Un análisis apresurado puede llevarnos a pensar que la empresa B es más rentable que la A. Supongamos que los recursos aportados para conseguir el beneficio de la empresa A hayan sido de 1,5 millones de euros, y 3,5 millones de euros los de la B. El cálculo de la rentabilidad de ambas empresas se haría como sigue:

Empresa A. Rentabilidad = Beneficio/Recursos \* 100 =  $2/1,5 * 100 = 133$

Empresa B. Rentabilidad = Beneficio/Recursos \* 100 =  $4/3,5 * 100 = 114$

Por tanto, la rentabilidad es un concepto relativo, pone en relación el beneficio obtenido con los recursos dedicados a obtenerlo.

Se suele hablar de varios tipos de rentabilidad:

### **. Rentabilidad de los capitales totales o Rentabilidad económica**

Relaciona los beneficios obtenidos por la empresa con el total de sus activos y, por tanto, mide la eficiencia de la empresa en la utilización de sus recursos.

También se conoce este ratio como ROA o *Return on assets*.

$$R.E. = R.O.A. = (\text{Beneficio} + \text{intereses pagados}) / \text{Activo total}$$

La rentabilidad económica puede descomponerse en dos ratios que serían el margen y la rotación. Tomando la fórmula de la rentabilidad económica, la descomponemos en dos fórmulas dividiendo y multiplicando por la cifra de Ventas lo que nos daría lo siguiente:

$$R.E. = ((\text{Beneficio} + \text{intereses}) / \text{Ventas}) \times (\text{Ventas} / \text{Activo total})$$

La primera parte de la fórmula sería el margen y la segunda la rotación. El margen mide la capacidad de la empresa para generar beneficio, indicando cuál es la cantidad de beneficio obtenida por cada unidad vendida. La rotación indica el valor de las ventas en relación con el activo total.

El motivo de sumar los intereses pagados a los beneficios se debe al interés de separar el problema económico del financiero de una empresa. El ROA mide la capacidad de la empresa de producir beneficios a partir de los activos, independientemente de cómo se financie la empresa. Por ello se añade de nuevo los intereses pagados que se han descontado previamente del beneficio, eliminando así el efecto que producían en la cuenta de pérdidas y ganancias. Se separa así la cuestión económica y la cuestión financiera en la empresa y se puede identificar el origen de posibles problemas.

### **. Rentabilidad de los capitales propios o Rentabilidad financiera**

También se conoce este ratio como ROE o *return on equity*.

$$R.F. = R.O.E. = \text{Beneficio} / \text{Recursos propios.}$$

Relaciona los beneficios obtenidos por la empresa con los recursos propios aportados por sus socios, mostrando la rentabilidad que éstos perciben, una vez

han sido satisfechos los intereses de los recursos ajenos.

La obtención de recursos ajenos, si el coste financiero de los mismos es inferior a la rentabilidad del activo adquirido con esos recursos financieros, provoca un incremento en la rentabilidad del propietario, provocando un efecto de apalancamiento sobre la rentabilidad del capital propio.

Esta idea del uso adecuado de la financiación y su efecto sobre la rentabilidad sobre recursos propios se fundamenta en las proposiciones de Modigliani y Miller.

Se produce una relación muy sencilla:

Si la rentabilidad económica de la empresa o R.O.A. (*Return on assets*) sigue la fórmula

$$ROA = \frac{(\text{Beneficio} \pm \text{Int. Pagados})}{Ac.Total}$$

Y dado que la rentabilidad financiera o de los capitales propios o R.O.E. (*Return on equity*) se define como

$$ROE = \frac{\text{Beneficio}}{\text{Recursos Propios}}$$

Ambas fórmulas se relacionan de la siguiente forma, poniendo ambas rentabilidades en relación una con otra.

$$ROE = ROA + (ROA - i) \times \frac{RA}{RP}$$

Siendo  $i$  el tipo de interés pagado por el endeudamiento de la empresa (en porcentaje),  $RA$  los recursos ajenos o pasivo de la empresa y  $RP$  los recursos propios.

Si una empresa no tiene endeudamiento, entonces  $RA = 0$ , por lo que la segunda parte de la ecuación no tiene valor y  $ROA$  y  $ROE$  arrojan el mismo valor, la

rentabilidad del negocio es percibida íntegramente por el socio o dueño de la misma que no debe pagar intereses a nadie.

La forma por la cual una empresa puede aumentar la rentabilidad de sus accionistas es tomar endeudamiento, es decir, apalancar la empresa, siempre que el coste de dicho endeudamiento sea inferior a la rentabilidad que la empresa obtiene de los activos o inversión del negocio, de este modo consigue fondos a un coste inferior.

### **3.4. REVISIÓN ANALÍTICA DE LOS ESTADOS FINANCIEROS**

La técnica de la revisión analítica es un sistema para analizar los estados financieros o cuentas anuales de una empresa con un punto de vista crítico y buscando desfases, desequilibrios y variaciones no explicadas.

En el balance, se compara el peso específico de cada partida respecto a la masa patrimonial a que pertenece y también se estudia la variación de cada partida entre los dos años reflejados en los estados financieros.

En la cuenta de pérdidas y ganancias, se toma como base cien la cifra de ventas netas de la empresa para después, para cada año, calcular el peso de cada partida sobre esa base cien. Posteriormente, se calcula la variación de cada partida entre los dos años.

### **3.5. PUNTO DE EQUILIBRIO O PUNTO MUERTO**

El punto de equilibrio o punto muerto o umbral de rentabilidad o *break even point* es aquel nivel de producción para el cual la empresa no registra ni beneficios ni pérdidas, sino que iguala los ingresos derivados de las ventas con los costes totales, tanto fijos como variables.

Para calcular el punto de equilibrio debemos hacer dos hipótesis:

1. Todo lo que se produce se vende, es decir, que el número de unidades producidas y vendidas coincide.
2. Sólo hay un producto.

Suponiendo que los ingresos de la empresa se calculan como número de unidades vendidas multiplicado por el precio unitario de venta, se igualarían a los costes totales, que serían la suma de los costes fijos más los costes variables. Los costes fijos son aquellos independientes del nivel de producción (por ejemplo, el salario del Director General), mientras que los variables son los que varían respecto al nivel de producción (por ejemplo, el salario de los operarios que trabajan

directamente en la producción de los bienes que vende la empresa).

Así, el punto de equilibrio se alcanzaría en el siguiente momento:

Si:

Ingresos (I) = precio unitario de venta \* nº unidades vendidas

Costes totales (CT) = costes fijos (CF) + costes variables (CV)=

CF + (coste unitario de producción \* nº unidades producidas)

El punto de equilibrio se produce por la igualdad entre Ingresos y Costes totales (I=CT) y sustituyendo en las fórmulas se trata de despejar la incógnita que es el número de unidades producidas y vendidas, que es la misma cifra según la primera hipótesis.

La empresa, al conocer su punto muerto, ya conoce dónde debe situar su volumen de producción para superar tal volumen de producción, con la intención de obtener beneficios por ser sus ingresos mayores a sus costes totales.

El análisis del punto muerto es interesante también ya que permite a la empresa observar cómo con los costes fijos se produce un efecto de *dilución* que permite aumentar sus beneficios de forma más que proporcional al aumentar las unidades producidas, por encima del nivel de producción de equilibrio o punto muerto, debido al reparto de los costes fijos entre más unidades. El efecto contrario se obtiene en una empresa cuando produce por debajo del punto de equilibrio, ya que al tener unos ingresos inferiores a los costes totales, la carga del reparto de los costes fijos se hace entre menos unidades, por lo que las pérdidas aumentan de forma más que proporcionalmente al alejarnos del punto de equilibrio hacia una producción inferior.

Conviene recordar que la incógnita, en el cálculo del punto muerto, es siempre el volumen de producción a alcanzar.

Póngase como ejemplo una empresa que tiene unos costes fijos de 10 millones de euros y que el precio de venta de sus productos es de 75.000 euros cada uno. Su coste variable de producción es de 25.000 euros por cada producto.

El cálculo del punto muerto en este caso sería como sigue:

Si el punto muerto se produce cuando  $I = CT = CF + CV$ , entonces

$$75.000 X = 10.000.000 + (25.000 X)$$

Despejando, se concluye que esta empresa alcanza su punto muerto para un nivel de producción de 200 unidades.