



# Manual 04

Análisis financiero básico



[www.redceei.com](http://www.redceei.com)  
[www.emprenemjunts.es](http://www.emprenemjunts.es)

Financiado por:



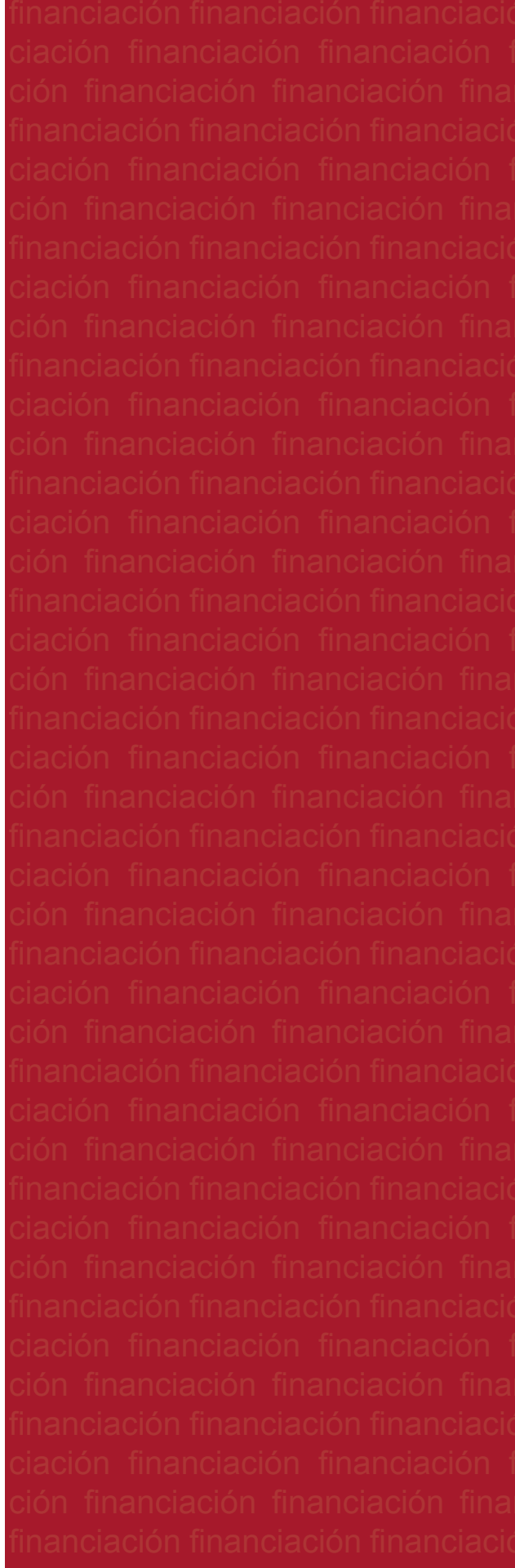


# Índice

# ε ο ι ρ υ | Índice

1 INTRODUCCIÓN	5
2 ANÁLISIS ECONÓMICO: LECTURA DE LA CUENTA DE RESULTADOS	7
2.1 DESCRIPCIÓN	7
2.2 COMPOSICIÓN	8
2.3 UMBRAL DE RENTABILIDAD	11
2.4 INFORMACIÓN QUE PROPORCIONA	14
2.5 APALANCAMIENTO OPERATIVO O DE EXPLOTACIÓN	18
3 ANÁLISIS PATRIMONIAL Y FINANCIERO: LECTURA DEL BALANCE DE SITUACIÓN	20
3.1 DESCRIPCIÓN	20
3.2 COMPOSICIÓN	21
3.3 INFORMACIÓN QUE PROPORCIONA	24
3.4 RATIOS ECONÓMICO-FINANCIEROS	27
3.5 APALANCAMIENTO FINANCIERO	39
4 EQUILIBRIO FINANCIERO: EL FONDO DE MANIOBRA	44
4.1 DESCRIPCIÓN	44
4.2 CÁLCULO Y POSICIONES	45
4.3 IMPORTANCIA	46
5 GESTIÓN DE TESORERÍA	48
5.1 DESCRIPCIÓN	48
5.2 EL PRESUPUESTO DE TESORERÍA	49
6 GUÍA ORIENTATIVA PARA EL DIAGNÓSTICO ECONÓMICO-FINANCIERO	52
6.1 CUENTA DE RESULTADOS	52
6.2 UMBRAL DE RENTABILIDAD	53
6.3 BALANCE DE SITUACIÓN	53
6.4 FONDO DE MANIOBRA	54
6.5 RATIOS ECONÓMICO-FINANCIEROS	54

# ANÁLISIS FINANCIERO BÁSICO



# 01

## INTRODUCCIÓN



Ser empresario implica estar permanentemente tomando decisiones que afectan a múltiples facetas de la empresa. Pero habitualmente las decisiones, aunque pueden ser no deseadas, son necesarias para que la empresa sobreviva en entornos inestables y cada vez más competitivos.

Desde el punto de vista económico-financiero esas decisiones tienen que estar basadas en el análisis, conocimiento y control de tres situaciones básicas que se dan en la empresa:

- La **situación ECONÓMICA** nos informa sobre si se “gana” o “pierde” dinero. Si nuestros ingresos son adecuados o más bien insuficientes para nuestra estructura empresarial, si tenemos demasiados gastos, etc. En definitiva nos informará sobre si nuestro negocio es **rentable** o no. La situación económica la podemos conocer a partir de un estado financiero básico que resume y sintetiza las actividades que la empresa desarrolla y que se conoce como Cuenta de Resultados.
- La **situación PATRIMONIAL** nos indica la composición de nuestro patrimonio empresarial.

Presenta la situación actual en la que nos encontramos como resultado de la realización de múltiples operaciones (unas acertadas y otras quizás no tanto) a lo largo del tiempo.

Esta situación la podemos conocer y controlar a través del conjunto de **bienes, créditos y deudas** que

tenemos en un momento dado y nos indica el grado de **solvencia** en el que nos encontramos.

- La **situación FINANCIERA** de la empresa nos muestra si estamos atendiendo oportunamente nuestras obligaciones de pago, si los cobros se van sucediendo conforme a lo previsto, si el dinero en caja y bancos es suficiente para cumplir nuestros compromisos, etc.

La situación financiera expresa también nuestra pericia para negociar con los bancos.

Nos habla de aspectos como el grado de liquidez del negocio, el volumen de las deudas, etc.

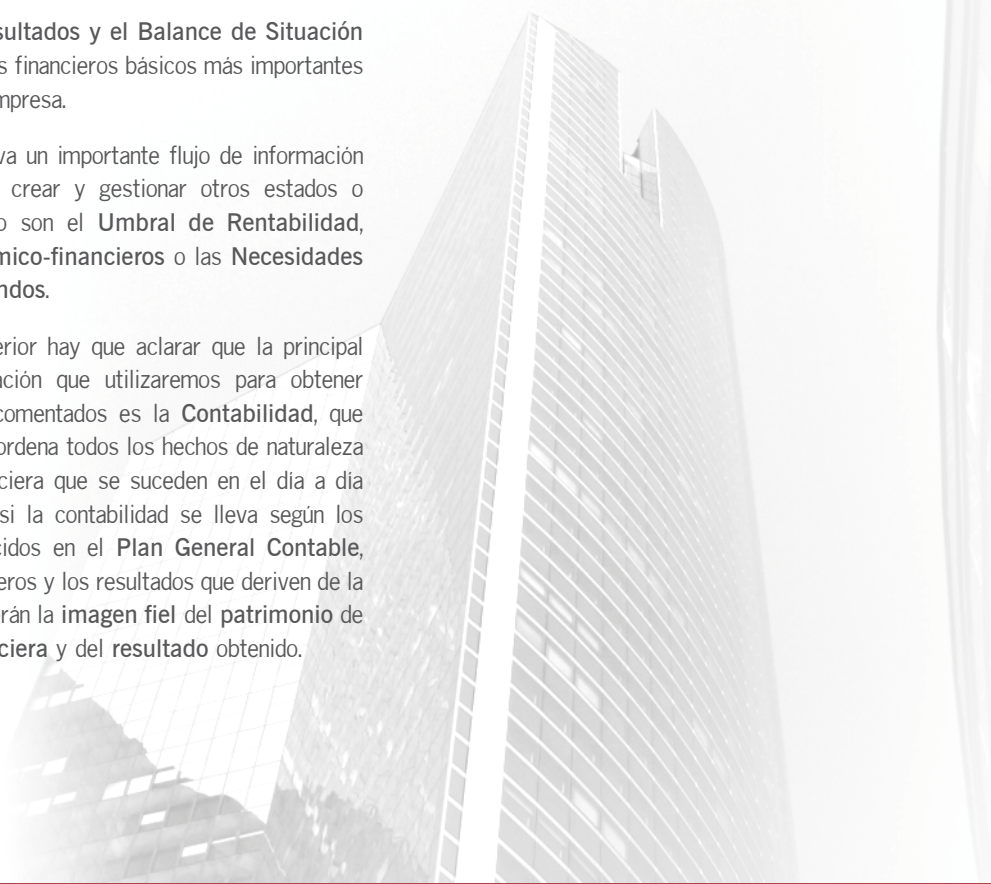
Tanto la situación patrimonial como la financiera la podemos conocer y controlar a partir de otro estado financiero: El Balance de Situación.

La **Cuenta de Resultados** y el **Balance de Situación** son los dos estados financieros básicos más importantes al servicio de la empresa.

Pero de ellos deriva un importante flujo de información con la que poder crear y gestionar otros estados o instrumentos como son el **Umbral de Rentabilidad**, los **Ratios económico-financieros** o las **Necesidades Operativas de Fondos**.

Dicho todo lo anterior hay que aclarar que la principal fuente de información que utilizaremos para obtener los instrumentos comentados es la **Contabilidad**, que recoge, registra y ordena todos los hechos de naturaleza económica y financiera que se suceden en el día a día de las empresas, si la contabilidad se lleva según los principios establecidos en el **Plan General Contable**, los estados financieros y los resultados que deriven de la contabilidad ofrecerán la **imagen fiel** del patrimonio de la **situación financiera** y del resultado obtenido.

Si la contabilidad se lleva con retrasos, de forma poco ortodoxa, omitiendo operaciones y pensando más en el aspecto fiscal que en el económico-financiero (por cierto situación que se da con bastante frecuencia) los estados financieros obtenidos estarán desvirtuados y no ofrecerán fiabilidad hecho por el cual será muy arriesgado tomar decisiones sobre conclusiones basadas en los mismos.



# ANÁLISIS ECONÓMICO: LECTURA DE LA CUENTA DE RESULTADOS

## 02

### 2.1 DESCRIPCIÓN

Una cuenta de resultados es un estado financiero que resume las operaciones realizadas por una empresa durante un período de tiempo determinado, identificando los **Ingresos**, los **Gastos** y por diferencia el **Resultado** obtenido en la actividad.

$$\text{RESULTADO} = \text{INGRESOS TOTALES} - \text{GASTOS TOTALES}$$

Como se observa en la anterior expresión pueden suceder dos cosas:

$$\text{INGRESOS} > \text{GASTOS} \rightarrow \text{RESULTADO POSITIVO (BENEFICIO)}$$

$$\text{INGRESOS} < \text{GASTOS} \rightarrow \text{RESULTADO NEGATIVO (PÉRDIDAS)}$$

La determinación del resultado anual es una exigencia legal ya que tanto la **normativa fiscal** como **mercantil** impone a las empresas diversas obligaciones tanto de declarar como de confeccionar y depositar las cuentas anuales de las empresas.

Pero al margen de obligaciones impuestas hay que subrayar que se trata de una **necesidad empresarial** y se configura como un elemento básico del análisis económico-financiero ya que nos permite conocer además del resultado obtenido, la importancia de las distintas partidas en su contribución.

Al igual que el balance, la cuenta de resultados también puede presentar distintos formatos en función del objetivo previsto: cuenta de pérdidas y ganancias, cuenta de explotación, cuenta de resultados previsionales, etc.

Aquí vamos a prescindir del modelo oficial existente y a centrarnos en un formato sencillo pensado más para el análisis por su contenido que en aspectos puramente formales.

## 2.2 COMPOSICIÓN

El modelo propuesto es el siguiente:

	€	%
VENTAS NETAS		
(-) Coste de Ventas		
(=) MARGEN BRUTO		
(-) Gastos de Personal		
(-) Otros gastos de explotación		
(-) Amortizaciones		
(=) BENEFICIO ANTES DE INTERESES E IMPUESTOS (BAII)		
(-) Resultado Financieros		
(=) BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS (BAI)		
(-) Impuestos		
(=) BENEFICIO NETO		
(+) Amortizaciones		
(=) FLUJO NETO DE CAJA o CASH FLOW		



## ANÁLISIS FINANCIERO BÁSICO

Otros gastos de explotación		100
Arrendamientos		
Reparaciones y conservación		
Servicios de Profesionales		
Primas de Seguros		
Publicidad, Propaganda y Relaciones Públicas		
Suministros		
Tributos		
Otros servicios		

Se pueden observar en el formato propuesto dos columnas: la primera es para recoger el **valor monetario** y la segunda para el **porcentaje** que cada partida representa sobre la cifra de ventas.

La expresión del porcentaje nos facilita la comparación de forma inmediata entre distintas empresas o distintos ejercicios de una misma empresa.

Obsérvese por otra parte que la información se presenta en forma **vertical** partiendo de la magnitud principal: las **ventas**, que con este modelo siempre van a actuar como la magnitud de referencia.

Brevemente vamos a explicar el significado de cada una de las partidas reflejadas en el modelo anterior:

**VENTAS NETAS:** Son los ingresos propios de la actividad después de descontar dos conceptos: el valor de las **devoluciones** que se hayan producido por defectos de calidad o incumplimiento de los plazos de entrega y los **descuentos** de tipo comercial (rappels sobre ventas por la cantidad comprada y no descuento por pronto pago) aplicados a los clientes.

**COSTE DE VENTAS.** Se le conoce también como “**consumo**” y representa el coste directo que soporta la empresa por la compra de productos para su posterior venta en el ejercicio de su actividad típica.

En esta parte tenemos que aclarar un detalle de extrema importancia: el valor total de las materias o productos **consumidos** no tiene porqué coincidir con el valor total de las materias o productos **comprados** durante un ejercicio económico.

De hecho lo extraño sería que ambas magnitudes coincidieran, porque ello querría decir que el valor de las existencias a inicio del año es idéntico a las de fin de año.

Tendremos que hacer el siguiente cálculo:

$$\text{Coste de ventas} = \text{existencias iniciales} + \text{compras} - \text{existencias finales}$$

De esta manera el resultado obtenido tras realizar esta operación nos llevará al **coste real** de nuestras ventas. Veámoslo a través de un ejemplo.

**Ejemplo:** La empresa **AGROPLANT** dedicada a la venta de abonos para uso agrícola presenta la siguiente información del ejercicio económico N:

Valor de las Existencias de abono al 1/1/N 20.750 €

Valor de las Compras de abono durante el ejercicio N 205.500 €

Valor de las Existencias de abono al 31/12/N 15.250 €

Determinar el coste de las ventas.

$\text{COSTE VENTAS} = \text{Existencia Inicial} + \text{Compras} - \text{Existencia Final}$

$\text{COSTE VENTAS} = 20.750 + 205.500 - 15.250 = 211.000 \text{ €}$

**Nota-** Obsérvese que aunque la empresa ha comprado abono por valor de 205.500 € en ese año, en realidad ha destinado mayor cantidad a la venta (211.000 €) hecho que ha supuesto una reducción en la cantidad almacenada a final del año respecto a la que tenía al principio del año.

**GASTOS DE PERSONAL.** Recogerá todas las cantidades satisfechas con independencia del concepto por el mantenimiento de la plantilla de empleados trabajadores por cuenta ajena. Estamos hablando de sueldos, pagos a la seguridad social con cargo a la empresa, etc.

**OTROS GASTOS DE EXPLOTACIÓN.** Hace referencia al conjunto restante de los gastos que la empresa genera para el desarrollo de su actividad típica: alquileres, asesoramiento de profesionales, combustibles, teléfono, electricidad, etc.

**AMORTIZACIONES.** Es un concepto de gasto que refleja el desgaste por el uso o por el simple transcurso del tiempo que sufren los activos inmovilizados utilizados para el desarrollo de la actividad: maquinaria, vehículos, etc. La amortización no es ni más ni menos que la cuantificación de ese desgaste.

De esta forma, mensual o anualmente se calcula el coste que supone la amortización y se incluye en la cuenta de explotación reduciendo así el beneficio.

Desde el punto de vista económico supone “repartir” el coste de la inversión entre el número de años en los que se supone que la inversión va a dar un rendimiento a la empresa.

Desde el punto de vista financiero las amortizaciones no son un pago y por lo tanto son recursos que permanecen en la empresa.

Resumiendo: Se trata de un gasto contable que no implica un flujo de fondos (= pago).

Para su cálculo se pueden utilizar varios métodos. Optemos por el más sencillo que a su vez es el más generalizado: el **método lineal**. Consiste este método en calcular la **cuota anual** de amortización del siguiente modo:

$$\text{CUOTA ANUAL} = \frac{\text{Valor de compra} - \text{Valor Residual}}{\text{Número de años de vida útil}}$$

El **valor residual** es un valor estimado de lo que se supone que valdrá el bien adquirido al final de su vida útil.

Debido a que es un dato bastante difícil de conocer por anticipado, y dado que el valor residual de la mayoría de las inversiones suele ser poco significativo frecuentemente se le atribuye un valor nulo al valor residual.

**Ejemplo.** Una máquina fue adquirida por 2.200 € y le calculamos un valor residual de 200 € al final de una vida útil de 5 años.

Cálculo la amortización anual:

$$\text{CUOTA ANUAL} = \frac{2.200 - 200}{5} = 400 \text{ €}$$

Cantidad a imputar como gasto anual a la cuenta de resultados: 400 €

El conjunto de las amortizaciones de los inmovilizados de cada año se acumulan en el balance de situación **reduciendo** de este modo el valor de dichos activos.

**RESULTADO FINANCIEROS:** Estos gastos son los que se derivan de la utilización de las fuentes de financiación ajenas que se materializan en intereses pagados a bancos y otras entidades por las deudas contraídas.

Esta partida nos informa sobre **cómo se están gestionando los recursos financieros** de una empresa y son un indicador del volumen y calidad de la deuda.

Esta partida también incluye los descuentos por pronto pago, tanto de ventas (gasto financiero) como de compras (ingreso financiero) y que son resultado de la política de cobros y pagos empresarial.

**IMPUESTOS:** Esta concepto hace referencia a la **carga tributaria que grava la actividad** y que será de distinta naturaleza en función del tipo de contribuyente: Impuesto de Sociedades en caso de sociedades limitadas o anónimas o Estimación directa en el IRPF en caso de empresarios autónomos.

No se debe confundir con **tributos** que recoge los impuestos locales o provinciales como el Impuesto sobre Actividades Económicas (IAE), Impuesto sobre Vehículos de Tracción Mecánica, Impuesto sobre Bienes Inmuebles, etc.

**FLUJO NETO DE CAJA:** Se utiliza con frecuencia su nombre en inglés: “Cash Flow” y representa los **fondos líquidos que la empresa ha sido capaz de generar en el desarrollo de su actividad**, que contribuyen a financiar los activos fijos.

Obsérvese que para obtener esta magnitud hemos sumado al beneficio aquellos **gastos que no son pagos** y que por lo tanto son recursos que no han salido por caja.

Han surgido dos conceptos que consideramos esencial que se tengan claros desde el principio; nos referimos a:

- **GASTO**
- **PAGO**

Incurrir en un gasto no es lo mismo que realizar un pago. El **gasto** es el reconocimiento contable de un hecho que va a disminuir el beneficio de un periodo. En cambio el **pago** es un hecho financiero mediante el cual se liquida el gasto. Sólo en caso de que realicemos una compra al contado ambos conceptos coincidirán en el tiempo.

La misma reflexión sería aplicable a los siguientes conceptos:

- **INGRESO**
- **COBRO**

Esta separación entre el hecho económico (gasto ó ingreso) y el hecho financiero (pago ó cobro) se conoce como **principio de devengo**.

Dicho principio hace posible que cada periodo recoja los ingresos y gastos propios sólo de ese periodo y con ello se pueda determinar correctamente el resultado del periodo.

## 2.3 UMBRAL DE RENTABILIDAD (UR)

El Umbral de Rentabilidad o Punto Muerto es una hipotética cifra de ventas en la cual la empresa ni gana ni pierde, es decir, cubre todos sus gastos.

Pero para conocer el UR hay que conocer en primer lugar el comportamiento de los gastos que habitualmente tiene la empresa de manera que formaremos dos grupos o familias:

- Los **gastos variables** que serán todos aquellos que varían cuando varía la cifra de ventas. Se comportan de forma proporcional, es decir, cuando se elevan las ventas estos gastos lo hace en la misma proporción, y cuando disminuyen sucede un tanto de lo mismo. Dentro de esta categoría nos encontraremos con:
  - coste de ventas
  - comisiones
  - transportes sobre ventas
  - etc.
- Los **gastos fijos** o cargas de estructura, que a diferencia de los anteriores permanecen invariables cuando aumentan o disminuyen las ventas. Dentro de esta categoría podemos encontrar:
  - alquileres
  - sueldos de administración, gerencia, etc.
  - etc.

Por lo tanto y como se observa, previamente al cálculo del UR debemos hacer una pequeña labor de análisis separando las dos categorías de gastos vistas.

Un método para calcular el UR se basa en obtener el **margen comercial** y aplicar la siguiente expresión:

$$UR = \frac{\text{Gastos Fijos}}{\text{Margen Comercial (tanto por uno)}}$$

**Ejemplo.** Conocemos la siguiente información de una empresa expresada en euros: Ventas, 350.000; Coste de ventas, 175.000; Otros gastos variables, 35.000; Gastos Fijos, 100.000.

Primero calculamos el margen comercial:

	€	%
Ventas:	350.000	100%
(-) Coste de ventas:	-175.000	-50%
(-) Otros gastos variables:	-35.000	-10%
(=) Margen Comercial:	140.000	40%

$$UR = \frac{100.000}{0,40} = 250.000 \text{ €}$$

Esto significa que si la empresa vende por encima de 250.000 € obtendrá beneficios y si vende por debajo de esta cifra obtendrá pérdidas. Por lo tanto 250.000 € de ventas es su punto de equilibrio o umbral de rentabilidad.

Vamos a comprobarlo:

Ventas:	250.000
(-) Total gastos variables:	(150.000) 60% s/ ventas
(-) Gastos Fijos:	(100.000)
Resultado:	0

Obsérvese como se cumple: Ventas (UR) = Gastos Variables + Gastos Fijos

A partir de aquí surgen algunas cuestiones. Como por ejemplo, ¿nos interesa un UR elevado o reducido? La respuesta es inmediata: **reducido** y cuanto más mejor. ¿Por qué? Razonémoslo.

Un UR reducido significará que nuestros gastos fijos tam-

## ANÁLISIS FINANCIERO BÁSICO

bién lo son en relación con nuestro margen comercial. O dicho de otro modo, estamos utilizando una estrategia empresarial basada en mantener una estructura de gastos, que se apoya en las ventas, analizando antes de realizar cualquier inversión la forma de hacerla depender de nuestra cifra de ventas.

En momentos de expansión nuestros gastos variables aumentarán en proporción a las ventas y nuestros gastos fijos se mantendrán más o menos constantes.

En coyunturas de caídas de la facturación, una estructura empresarial “plana” basada predominantemente en el gasto variable, nos permitirá adaptarnos mejor a esta situación sin que la cuenta de resultados se resienta tanto.

Por todo lo dicho cuando nos enfrentemos a escenarios de crecimiento de ventas y como consecuencia de ello tengamos que recurrir a aumentar el tamaño de la estructura empresarial, reflexionemos previamente sobre aquellas inversiones que pudieran ser sustituidas por otros “trajes” como la subcontratación por poner un

ejemplo. De esta forma siempre es más fácil adaptarse en caso de que el mercado cambie su tendencia o nos equivoquemos en la previsión de ventas.

**Ejemplo.** Imaginemos el caso de nuestra empresa anterior. Se realiza una prospección de mercado y el resultado que se obtiene es que si la empresa opta por la distribución de un nuevo tipo de producto, las ventas pueden pasar de los actuales 350.000 € anuales a los 450.000 €.

Este incremento de ventas va a suponer lógicamente aumentar la capacidad de distribución y para ello tiene dos opciones:

Opción A: Realizar una adecuación interna (inversiones, personal, etc.) que supondría un aumento anual de los gastos fijos en 25.000 €.

Opción B: No hacer ningún cambio interno y adquirir el producto con las especificaciones deseadas en el exterior asumiendo de esta forma un 7% más de gasto variable.

Veamos que sucede en cada caso:

	Situación actual		Opción A		Opción B	
Ventas	350.000	100%	450.000	100%	450.000	100%
Gastos Variables	-210.000	-60%	-270.000	-60%	-301.500	-67%
Margen comercial	140.000	40%	180.000	40%	148.500	33%
Gastos Fijos	-100.000	-29%	-125.000	-28%	-100.000	-22%
Resultado	40.000	11%	55.000	12%	48.500	11%
UR	250.000		312.500		303.030	

La opción A es más rentable (beneficios: 55.000 €) pero el UR se eleva más en esta opción (312.500 €).

La opción B genera menos rentabilidad (beneficios: 48.500 €) pero el UR se incrementa aunque menos que en la anterior opción (303.030 €). En esta opción sacrificamos parte del margen comercial que pasa de un 40% a un 33%.

Conclusión: Ambos casos tiene ventajas e inconvenientes pero la prudencia invita a elegir la opción B como un primer paso y observar cómo reacciona el mercado durante un periodo de tiempo.

## 2.4 INFORMACIÓN QUE PROPORCIONA

- La Cuenta de Resultados resume las operaciones realizadas por una empresa en un periodo determinado, identificando: ingresos, gastos y por diferencia el beneficio.

De la cuenta de resultados nos servimos para realizar el análisis económico.

- Familiarizarnos con la estructura de la cuenta de resultados significa conocer mejor la empresa y detectar antes los cambios que se producen.
- La comparación de la cuenta de resultados en dos periodos consecutivos nos revela aquellas partidas que han mejorado o han empeorado de una forma inmediata.
- El Umbral de Rentabilidad nos ayuda a identificar aquella cuantía de ventas por debajo de la cual existe riesgo de pérdida y a conocer las características de los gastos que la empresa tiene agrupándolos en fijos o variables.

**Ejemplo:** Veamos la siguiente cuenta de resultados de la empresa XXL, S.L. al cierre del ejercicio económico N (miles de euros):

	Miles euros	%
VENTAS NETAS	774,9	100
(-) Coste de Ventas	514,3	66,4
(=) MARGEN BRUTO	260,6	33,6
(-) Gastos de Personal	103,2	13,3
(-) Otros gastos de explotación	71,6	9,2
(-) Amortizaciones	16,7	2,2
(=) BENEFICIO ANTES DE INTERESES E IMPUESTOS	69,1	8,9
(-) Gastos Financieros	15,5	2,0
(=) BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS	53,6	6,9
(-) Impuestos	3,1	0,4
(=) BENEFICIO NETO	50,5	6,5
(+) Amortizaciones	16,7	
(=) FLUJO NETO DE CAJA	67,2	8,7

OTROS GASTOS DE EXPLOTACIÓN	71,6	100
Arrendamientos	18,5	25,8
Reparaciones y mantenimiento	7,1	9,9
Servicios de Profesionales	7,5	10,5
Primas de Seguros	3,2	4,5
Transportes	9,7	13,5
Publicidad y propaganda	3,0	4,3
Relaciones Públicas	2,0	2,7
Suministros	2,1	2,9
Tributos	4,0	5,6
Otros Servicios	14,6	20,3

La lectura de la cuenta de resultados sería la siguiente:

- **Beneficios:** Lo primero de todo el resultado: la empresa ha obtenido un beneficio neto en el ejercicio de 50,5 miles de euros que representan el 6,5% de las ventas realizadas.
- **Coste de Ventas:** Para obtener este resultado ha utilizado en materiales 66,4 euros por cada 100 euros de venta, de donde se desprende que la empresa opera con un margen bruto del 33,6% de las ventas.
- **Gastos de Personal:** Tiene unos gastos de personal que representan el 13,3% de las ventas.
- **Otros Gastos de Explotación:** Los restantes gastos de explotación suponen el 9,2% de las ventas. De ellos los más importantes por su cuantía son arrendamientos y transportes según podemos observar en el cuadro detalle de estos gastos.

- **Gastos Financieros:** Los gastos financieros ascienden a 15,5 miles de euros que supone el 2,0% de las ventas.
- **Flujo Neto de Caja:** La empresa ha generado en este ejercicio unos recursos líquidos de 67,2 miles de euros, o sea, un 8,7% de las ventas.

El análisis de los resultados adquiere mayor riqueza y significación cuando se compara la Cuenta de Resultados de un ejercicio,

1. con la del periodo inmediato anterior de la misma empresa o bien,
2. con los datos medios del sector en que desarrolla la empresa su actividad.

Sigamos con el ejemplo de la empresa XXL, S.L. pero ahora comparando el último año cerrado (N) con respecto al inmediato anterior (N-1).

	N		N-1	
VENTAS NETAS	774,9	100	750,1	100
(-) Coste de Ventas	514,3	66,3	501,0	66,8
(=) MARGEN BRUTO	260,6	33,7	249,1	33,2
(-) Gastos de Personal	103,2	13,3	93,1	12,4
(-) Otros gastos de explotación	71,6	9,2	71,7	9,6
(-) Amortizaciones	16,7	2,2	19,0	2,5
(=) BAI	69,1	8,9	65,3	8,7
(-) Gastos Financieros	15,5	2,0	15,2	2,0
(=) BAI	53,6	6,9	50,1	6,7
(-) Impuestos	3,1	0,4	6,3	0,8
(=) BENEFICIO NETO	50,5	6,5	43,8	5,8
(+) Amortizaciones	16,7		19,0	
(=) FLUJO NETO DE CAJA	67,2	8,7	62,8	8,3

OTROS GASTOS DE EXPLOTACIÓN	71,6	100	71,7	100
Arrendamientos	18,5	25,8	17,6	24,6
Reparaciones y mantenimiento	7,1	9,9	7,2	10,0
Servicios de Profesionales	7,5	10,5	8,4	11,7
Primas de Seguros	3,2	4,5	3,7	5,1
Transportes	9,7	13,5	9,6	13,4
Publicidad y propaganda	3,0	4,3	3,1	4,3
Relaciones Públicas	2,0	2,7	2,8	3,9
Suministros	2,1	2,9	2,0	2,8
Tributos	4,0	5,6	3,7	5,2
Otros Servicios	14,6	20,3	13,6	19,0



## ANÁLISIS FINANCIERO BÁSICO

- **Beneficios:** la empresa ha mejorado el resultado aumentando el beneficio desde los 43,8 a los 50,5 miles de euros en el último ejercicio. En términos relativos también se observa una mejora al pasar del 5,8% al 6,5% sobre las ventas. Este aumento del resultado ha sido posible por diversas causas que vamos a analizar.
- **Ventas:** han experimentado un ligero aumento del 3,31% (de los 750,1 a los 774,9 miles de euros). Desconocemos si este aumento se ha producido por un incremento del número de unidades físicas de producto o por un incremento de los precios unitarios, o por un efecto combinado de ambos factores. Se trata de un hecho que hay que analizar en cada caso para poder enjuiciar adecuadamente la labor comercial del responsable del área. **Una empresa eficiente conseguirá aumentos en las ventas, no por aumentos de precios sino por incrementos en la cantidad vendida.**

Otra matización: un crecimiento del 3,31% en situación de escenarios de inflación en torno al 3% supone que la empresa ha crecido en términos reales por la diferencia ( $3,31 - 3,0 = 0,31\%$ ). Por lo tanto para hablar de crecimiento “real” deberíamos tener en cuenta este detalle.

- **Coste de Ventas:** se ha obtenido de la siguiente forma:

	€
Existencias Iniciales:	123,4 miles
(+) Compras del período:	525,8 miles
(-) Existencias Finales:	-134,9 miles
(=) COSTE DE VENTAS	514,3 miles

Se observa una mejora de medio punto ( $66,8\% - 66,3\%$ ). A pesar de que se ha producido un incremento de las ventas del 3,31% observamos como el coste de ventas se ha visto reducido.

Es un hecho positivo que en principio y a falta de mayor información se puede interpretar como una mejora en la gestión de compra del producto que ha conseguido abaratar su coste de adquisición.

Otras causas podrían ser cambios en la estructura de productos vendidos (unos tienen más margen que otros).

- **Margen Bruto:** el resultado obtenido es una consecuencia de los cambios expresados en las ventas y en el coste de ventas comentado en los apartados anteriores. Todo ello ha permitido un aumento desde el 33,2% al 33,7%.
- **Gastos de Personal:** han aumentado del 12,4% al 13,3%. Dados los actuales niveles de revisión salarial en torno al 3% es improbable que dicho aumento provenga de aumentos de sueldos. Quizás la empresa haya incorporado a lo largo del año algún nuevo empleado.
- **Otros Gastos de Explotación:** en su conjunto este grupo de gastos se mantiene constante demostrando cierta independencia de las ventas. Ello es lógico hasta cierto punto porque si observamos los conceptos allí contemplados vemos la existencia de gastos cuya evolución tiene un carácter fijo: arrendamientos, primas de seguros, publicidad, etc. Es más, una de las características de este grupo de gastos es que pierden peso en términos porcentuales conforme aumentan las ventas.
- **Gastos Financieros:** se mantiene constante el 2,0% de las ventas lo que en principio nos hace pensar que la empresa no ha efectuado cambios en su estructura financiera.

En general podemos decir que la empresa debe seguir en los términos de la evolución vista, quizás intentando en la medida de lo posible incrementar la cifra de ventas por el aumento de las unidades vendidas, si cabe mejorando márgenes y optimizando tanto los gastos de personal como los de explotación y financieros.

## 2.5 APALANCAMIENTO OPERATIVO O DE EXPLOTACIÓN

El apalancamiento operativo o de explotación se utiliza en análisis económico para estudiar el impacto de los gastos fijos sobre el beneficio de explotación (BAII) ante variaciones de la cifra de ventas.

Como consecuencia de la existencia de dos tipos de costes de explotación: fijos y variables, al aumentar el volumen de ventas como los primeros se mantienen constantes se produce un aumento más que proporcional en el resultado operativo o de explotación.

**Ejemplo.** Suponemos dos empresas A y B que presentan el mismo beneficio, pero la estructura de la cuenta de explotación es significativamente diferente:

	Empresa A	Empresa B
Ventas	100	100
Costes variables	25 (25% s/ventas)	75 (75% s/ventas)
Costes fijos	50	0
Resultado de la explotación	25	25

¿Qué pasaría con el resultado de explotación si las ventas se incrementaran en los dos casos un 10% (de 100 a 110)?

La nueva situación la tenemos descrita en el siguiente cuadro:

	Empresa A	Empresa B
Ventas	110	110
Costes variables	27,5 (25% s/ventas)	82,5 (75% s/ventas)
Costes fijos	50	-
Resultado de la explotación	32,5	27,5

Los costes variables han aumentado en el mismo porcentaje pero en cambio los fijos por definición no varían.

Esto provoca que el beneficio en la empresa A haya crecido un 30%  $(32,5 - 25 / 25)$  más que proporcionalmente que el incremento de ventas que ha sido del 10%.

En cambio la empresa B, ha aumentado un 10%  $(27,5 - 25 / 25)$ . Pero vamos a ver qué hay detrás de esto:

La función del beneficio de explotación de ambas empresas viene dado por la siguiente expresión:  $BAII(V) = MC(V) - GF$  siendo MC el margen de contribución (ingresos menos costes variables) y GF los gastos fijos.

$$BAII(A) = 0,75V - 50$$

$$BAII(B) = 0,25V$$

Lectura de ambas funciones:

1. La empresa B no presenta costes fijos, por tanto nunca incurrirá en pérdidas (sea cual sea el nivel de ventas). Situación casi imposible de encontrar en la vida real pero muy ilustrativa.
2. Los beneficios de la empresa A son superiores a los de la B siempre que el nivel de ventas sea superior a 100, e inferiores en el caso contrario.

En resumen, la empresa A hace uso de la palanca operativa que se produce por el hecho de tener unos costes fijos de 50 y como consecuencia de esto su beneficio (respecto al nivel de ventas) presenta mayor variabilidad.

El efecto palanca visto se mide normalmente mediante la sensibilidad del beneficio de explotación respecto de las ventas que se conoce con el nombre de Grado de Apalancamiento Operativo (GAO).

$$GAO = \frac{\frac{\Delta BAII}{BAII}}{\frac{\Delta V}{V}}$$

En nuestro ejemplo hemos visto que como consecuencia de un incremento de las ventas del 10% el beneficio de la explotación crecía un 30%, por lo tanto para unas ventas de 100 la empresa A tiene un  $GAO=3$  ( $30\%/10\%$ ).

En la empresa B los incrementos son proporcionales, por lo tanto su  $GAO$  es 1 ( $10\%/10\%$ ).

Como se observa el uso del apalancamiento como amplificador de los beneficios comporta a su vez un mayor "riesgo operativo".



# ANÁLISIS PATRIMONIAL Y FINANCIERO: LECTURA DEL BALANCE DE SITUACIÓN

## 3.1 DESCRIPCIÓN

Este documento tiene su origen en la contabilidad, se elabora de acuerdo con unos principios y prácticas generalmente aceptadas y expresa en términos monetarios la situación económico-financiera y patrimonial de la empresa en un momento dado.

Saber “leer” un balance es imprescindible para todo empresario o persona que tenga responsabilidades sobre recursos en el seno de la empresa. La ventaja es que permanentemente nos está presentando una radiografía de la empresa en un momento dado (normalmente el 31.12.), con sus virtudes y defectos.

A partir de su conocimiento e interpretación podemos optimizar la gestión de los recursos a nuestra disposición y aplicar medidas correctoras en el caso en que se presenten síntomas que puedan desencadenar situaciones no deseadas.

Desde el punto de vista terminológico existen distintos formatos de balance en función del objetivo perseguido. Así podemos encontrar otros términos:

- Balance de **SUMAS Y SALDOS**
- Balance **PREVISIONAL**

El **Balance de Sumas y Saldos** es un estado intermedio que agrupa las cuentas contables con expresión monetaria de los movimientos y saldos habidos durante un periodo de tiempo determinado o acumulativo.

El **Balance Previsional** es un concepto que surge cuando utilizando el balance de situación realizamos previsiones para determinar cuál será nuestra situación patrimonial y financiera en un **período futuro**.

Nos centraremos en el estudio e interpretación del balance de situación, por ser el que mejor presenta la situación patrimonial de la empresa en un momento dado.

## 3.2 COMPOSICIÓN

Tradicionalmente el balance se representa en dos columnas denominadas **ACTIVO** (izquierda) y **PATRIMONIO NETO Y PASIVO** (derecha).

Según un principio fundamental de la contabilidad ambas columnas coinciden numéricamente en todo momento, cumpliéndose por lo tanto que el **ACTIVO** es igual al **PATRIMONIO NETO Y PASIVO**, o lo que sería lo mismo, toda la **INVERSIÓN** realizada en la empresa se corresponde con su respectiva **FINANCIACIÓN**.

Piénsese que desde el punto de vista financiero, cada unidad monetaria invertida procede de una fuente de financiación específica.

### Composición del activo

El **activo**, **estructura económica** ó **inversión** muestra cómo hemos visto el conjunto de bienes y créditos que la empresa posee en un momento dado.

Esta columna muestra también la utilización que la empresa está dando al conjunto de los recursos ya que representa las inversiones que ésta tiene a su disposición.

Pero además según el uso o la función económica desarrollada, las inversiones del activo las dividimos en dos masas llamadas **ACTIVO NO CORRIENTE** y **ACTIVO CORRIENTE**.

**ACTIVO NO CORRIENTE:** Se trata de un conjunto de bienes y derechos vinculados a la empresa durante varios ejercicios económicos: edificios, maquinaria, instalaciones, elementos de transporte, etc. Su

finalidad principal es **hacer posible la realización de la actividad principal de la empresa**.

El volumen de estas inversiones depende de la actividad desarrollada y está vinculado a las expectativas de crecimiento de las ventas.

La proporción del activo fijo sobre el volumen del activo total, varía en función del sector empresarial, de la actividad ejercida por la empresa, etc.

Por regla general las empresas comerciales poseen una inversión inferior en activo fijo que las empresas industriales.

Esto es en parte lógico, si pensamos que una empresa industrial necesita una mayor dotación de bienes de inversión para transformar sus productos que una empresa que desarrolla una actividad comercial, que se dedica a comprar, almacenar y vender.

**ACTIVO CORRIENTE:** Se trata de un conjunto de bienes y derechos que se identifican directamente con la actividad que explota la empresa y básicamente son: **existencias** de productos para la venta, deudas de **clientes** pendientes de cobro y fondos de **tesorería** disponibles en caja y cuentas bancarias.

Desde el punto de vista económico-financiero estos elementos suponen para la empresa una inversión más para la que hay que buscar su respectiva financiación, y que viene provocada por lo que se conoce como el ciclo "dinero-mercancia-dinero" o ciclo de explotación, que es aquel en el cual las materias primas se transforman en productos terminados; a continuación a través de su venta se transforman en derechos de cobro sobre clientes, y estos derechos de cobro, al cobrarse se convierten en dinero, volviendo de esta forma a iniciarse el ciclo.

Es importante resaltar, que a mayor duración del ciclo, mayor inversión tendrá que soportar la empresa.

## Composición del patrimonio neto y pasivo

El patrimonio neto y pasivo o estructura financiera expresa el conjunto de obligaciones y deudas que la empresa tiene contraídas en un momento dado.

Desde el punto de vista económico-financiero, es el **origen** o la fuente de los recursos que la empresa está utilizando en cada momento para financiar las inversiones que tiene en el activo como hemos visto anteriormente. Según la función financiera desarrollada, el patrimonio neto y pasivo se clasifica en tres masas: patrimonio neto, pasivo no corriente y pasivo corriente.

Según la función financiera desarrollada, se pueden clasificar en tres masas:

- **PATRIMONIO NETO:** También conocido como **recursos propios**. Forma lo que se denomina **fondos propios** de la empresa y está compuesto por partidas de diversa procedencia:

**Capital:** Se trata de aportaciones realizadas por los propietarios de la empresa tanto a la puesta en marcha del proyecto (constitución) como en momentos posteriores (ampliaciones).

**Reservas:** Son los resultados positivos que se han ido generando en el ejercicio de la actividad que no se han “repartido” entre los propietarios sino que permanecen en la empresa en forma de reservas.

**Resultados:** Si son **positivos** (beneficios) y **no se han distribuido**, se mantienen en forma de reservas, actúan como una fuente de financiación más y forman parte de los fondos propios, pero **si se han distribuido** o se van a distribuir su tratamiento es el de fondos ajenos, ya que es un capital cuyo destino último es su distribución a los socios. Si son **negativos** (pérdidas) actúan como una **menor financiación** que se tendrá que completar con otra fuente de financiación alternativa y por lo tanto la empresa ve incrementadas las necesidades financieras.

El Patrimonio neto tienen la propiedad de ser la **fuerza de financiación más estable** al servicio de la empresa ya que carecen de vencimiento (no se tienen que devolver como les pasa por ejemplo a los préstamos bancarios). Otra característica de esta fuerza financiera es que **soporta un mayor riesgo** puesto que en caso de quiebra los propietarios (socios) son los últimos en participar en el resultado de la liquidación.

Por otra parte los Pasivos Exigibles son **fondos procedentes de terceras personas ajenas a la propiedad** y que por su calificación de deudas contribuyen también a financiar la estructura económica, por ello también se les conoce como **recursos ajenos**.

- **PASIVO NO CORRIENTE:** Se trata de fondos que por su naturaleza están vinculados a la empresa durante un periodo de tiempo superior al año, y que se deben destinar normalmente a financiar **el activo fijo en su mayor parte**.

El pasivo no corriente junto a los fondos propios se denominan también “**RECURSOS A LARGO PLAZO**”, haciendo referencia a que ambas permanecen vinculadas a la empresa durante mayores plazos de tiempo.

- **PASIVO CORRIENTE:** Se trata de una financiación cuyo vencimiento tiene lugar normalmente dentro del ciclo de explotación de la empresa. Estos fondos se destinan a financiar el activo circulante (necesidades cíclicas de capital) y tienen un plazo menor del año.

En este sentido la empresa debe velar constantemente por mantener el equilibrio entre las masas y conseguir en todo momento que la liquidez de sus activos circulantes sea suficiente para hacer frente a la exigibilidad de sus deudas a corto plazo.

Los distintos **formatos** que podemos utilizar para la representación del balance de situación, son los siguientes.

## ANÁLISIS FINANCIERO BÁSICO

Un formato que simplifica la información y presenta los contenidos agrupados en las principales masas:

ACTIVO			PATRIMONIO NETO Y PASIVO		
Activo No Corriente			Patrimonio Neto		
Activo Corriente			Pasivo No Corriente		
			Pasivo Corriente		
Total		100%	Total		100%

O bien otro que presenta un mayor detalle.

ACTIVO			PATRIMONIO NETO Y PASIVO		
Activo No Corriente			Patrimonio Neto		
Inmovilizado Intangible			Fondos Propios		
Inmovilizado Material			Capital		
Inversiones Inmobiliarias			Reservas		
			Resultados		
			PASIVO NO CORRIENTE		
			Préstamos y Leasings		
Activo Corriente			PASIVO CORRIENTE		
Existencias			Deuda Bancaria		
Deudores			Acreedores comerciales		
Efectivo					
Total		100%	Total		100%

### 3.3 INFORMACIÓN QUE PROPORCIONA

- El balance de situación ofrece una visión patrimonial desde dos puntos de vista: el **activo** y el **patrimonio neto y pasivo**. Del balance nos servimos para realizar el análisis patrimonial y financiero.
- El **activo** o **inversión** muestra el conjunto de bienes y derechos que la empresa posee en un momento dado, y según la función económica desarrollada por cada bien lo clasificamos en dos masas: **activo no corriente** y **activo corriente**.
- El **patrimonio neto y pasivo** o **financiación** expresa el conjunto de deudas y obligaciones que la empresa tiene contraídas en un momento dado. Según la función financiera desarrollada por cada una de ellas, el pasivo queda dividido en tres masas: **pasivo neto**, **pasivo no corriente** y **pasivo corriente**.

**Ejemplo.** Veamos el balance de situación de XXL, S.L. al final del ejercicio económico N en miles de euros:

ACTIVO			PATRIMONIO NETO Y PASIVO		
	N	%		N	%
Activo No Corriente	292,3	50,9%	Patrimonio Neto	219,8	38,3%
Construcciones	120,82	21,0%	Capital	30,0	5,2%
Maquinaria e Instalaciones	79,89	13,9%	Reservas	139,3	24,2%
Elementos de Transporte	58,92	10,3%	Resultados	50,5	8,8%
Otro Inmovilizado	32,67	5,7%			
			Pasivo no corriente	119,4	20,8%
			Préstamos y "Leasing"	119,4	20,8%
Activo Corriente	281,4	49,1%	Pasivo Corriente	234,5	40,8%
Existencias	134,9	23,5%	Proveedores	107,4	18,7%
Clientes	128,7	22,4%	Acreedores diversos	27,9	4,9%
Bancos y Caja	17,8	3,1%	Hacienda y Seguridad Social	22,1	3,8%
			Deudas bancaria	77,1	13,4%
Total	573,7	100%	Total	573,7	100%



Observamos en el balance anterior que las inversiones vinculadas a la empresa a largo plazo (activo no corriente) representan un **50,9 %** del total frente al **49,1%** de la inversión a corto plazo (activo corriente).

Respecto a la proporción activo no corriente–activo corriente existen numerosas empresas cuya importancia descansa en el activo corriente (por ejemplo el sector de la distribución) lo cual es lógico ya que no requieren excesivas inversiones en maquinaria e instalaciones y en cambio mantienen almacenadas importantes cantidades de productos en existencias.

En el **activo no corriente** cabe destacar por su importancia el epígrafe “**construcciones**”, que representa algún inmueble propiedad de la empresa y donde posiblemente se desarrolla la actividad principal. Cuenta además con **maquinaria y vehículos**.

En el **activo corriente** el mayor peso de la inversión recae sobre las **existencias** que representan el **23,5%** del total (¡Casi una cuarta parte de la inversión empresarial!).

Las cuentas pendientes de cobro (clientes) representan una inmovilización de fondos de **128,7** miles de euros y los fondos disponibles en **tesorería** suponen **17,8** miles de euros (un **3,1%** de la inversión total).

En general estamos ante una inversión total de **573,7** miles de euros al servicio de una idea empresarial.

**¿Y cómo se está financiando la inversión descrita?** Recordemos que el activo y el pasivo son como dos caras de la misma moneda. Una cara es la inversión y por la otra encontramos la financiación.

De esto se deduce que no puede existir más inversión que financiación o al revés. Siempre el activo será igual al patrimonio neto y pasivo. Piénsese que sería una contradicción que tuviéramos más inversión que financiación ya que deberíamos preguntarnos ¿quién ha financiado la diferencia?

Pues bien desde el punto de vista de la financiación nos encontramos con un **patrimonio neto** que supone un **38,3%** del total y de los cuales el **capital** aportado por los socios representa **30,0** miles de euros; las reservas (beneficios acumulados) son **139,3** miles de euros y los restantes **50,5** miles de euros son los **beneficios** del ejercicio que acaba de terminar y que todavía no se ha decidido qué se va a hacer con ellos: repartir en parte, acumular la totalidad, etc.

Por cierto, si comparamos este dato con el beneficio obtenido en la cuenta de resultados se podrá comprobar que coincide.

Ello es lógico y es una característica del resultado anual el hecho de que figure en el balance como una fuente de financiación más hasta que se decida su destino.

Entre el **pasivo no corriente** encontramos un préstamo y algunas operaciones de “leasing” para adquisición de inmovilizados que contribuyen a la financiación de la inversión empresarial en un **20,8%** (por cada 100 euros **20,8** euros proceden de esta fuente).

Y por último el **pasivo corriente** está formado por diversos conceptos entre los que destaca como podemos ver los **proveedores** de productos a los que se les adeuda **107,4** miles de euros (**18,7%**) y que de forma “espontánea” contribuyen a la financiación empresarial.

Además vemos que la empresa está recurriendo a las entidades financieras para completar sus necesidades de financiación a corto plazo (pólizas de crédito, descuento de papel comercial etc.).

Lo dicho en el apartado de la comparación de dos cuentas de resultados es aplicable aquí.

La comparación de dos balances de periodos consecutivos enriquece el análisis y nos ofrece una visión de “cómo han cambiado las cosas” de un ejercicio a otro.

En definitiva de la evolución de la situación patrimonial y financiera de la empresa.

Sigamos con nuestra empresa de referencia y veamos qué es lo que ha sucedido entre ambos ejercicios:

ACTIVO			PATRIMONIO NETO Y PASIVO		
	N	N-1		N	N-1
Activo No Corriente	292,3	276,2	Patrimonio Neto	219,8	199,0
Construcciones	120,82	125,62	Capital	30,0	30,0
Maquinaria e Instalaciones	79,89	33,85	Reservas	139,3	125,2
Elementos de Transporte	58,92	61,26	Resultados	50,5	43,8
Otro Inmovilizado	32,67	55,47			
			Pasivo No Corriente	119,4	99,4
			Préstamos y "Leasing"	119,4	99,4
Activo Corriente	281,4	246,3	Pasivo Corriente	234,5	224,1
Existencias	134,9	121,4	Proveedores	107,4	100,9
Clientes	128,7	101,9	Acreedores diversos	27,9	30,2
Bancos y Caja	17,8	23,0	Hacienda y Seguridad Social	22,1	24,3
			Deudas bancaria	77,1	68,7
Total	573,7	522,5	Total	573,7	522,5

En primer lugar se ha producido un aumento en el patrimonio de la empresa de 51,2 miles de euros (573,7 – 522,5). Este aumento como se puede observar ha quedado reflejado tanto en la inversión (activo) como en la financiación (patrimonio neto y pasivo) confirmando lo dicho anteriormente sobre el principio de que siempre inversión es igual a financiación.

En el **activo no corriente** vemos que el epígrafe **maquinaria e instalaciones** ha experimentado un aumento

posiblemente por incorporación de nuevas máquinas y **otro inmovilizado** se ha reducido por la baja de algún elemento, bien sea por venta o por retiro. En el **activo corriente** observamos que se ha producido un aumento significativo (de 246,3 hasta 281,4 miles de euros).

Viendo sus apartados vemos que tanto la cuantía de las **existencias** como de los **clientes** han aumentado y en cambio **bancos y caja** se ha reducido.

Si pasamos a analizar el patrimonio neto y el pasivo vemos que en el **patrimonio neto** también se han producido cambios. Por partes: El **capital** se mantiene ya que se trata de un concepto jurídico reconocido en los estatutos de la sociedad y salvo modificación por acuerdo de la Junta de Socios elevada a escritura pública e inscrita en el Registro Mercantil esta cifra no se modifica. En las **reservas** observamos un cambio.

El ejercicio N presenta 139,3 miles de euros frente al año N-1 que son 125,2. Un aumento de 14,1 miles de euros. Tendríamos que preguntarnos que ha sucedido con la diferencia hasta los 43,8 miles de euros que fue el resultado obtenido en el año N-1. Muy sencillo, los socios decidieron “repartirse” hacia finales del año N 29,7 miles de euros. Obsérvese ahora como la suma del aumento de las reservas (14,1) más la cantidad repartida (29,7) hacen los 43,8 miles de euros del total resultado obtenido en N-1.

El **pasivo no corriente** se ha modificado al alza lo que quiere decir que la empresa ha recurrido a incorporar nueva financiación a la existente, posiblemente para hacer frente en parte al aumento de la inversión en maquinaria e instalaciones.

El **pasivo corriente** también ha aumentado ligeramente (10,40 miles de euros). Las partidas responsables de este aumento han sido los **proveedores** y la **deuda bancaria**. Este aumento de la financiación de las deudas a corto plazo no es casual sino que viene inducido por una necesidad: El aumento experimentado por el activo circulante se tiene que financiar. Por lo tanto la empresa ha recurrido a los proveedores y a la deuda bancaria para cubrir esta necesidad financiera.

## 3.4 RATIOS ECONÓMICO-FINANCIEROS

Un **ratio** nos da una medida de cómo se relacionan algunas variables económicas del balance y de la cuenta de resultados. Es sencillamente un cociente entre dos valores elegidos cuya lectura nos aporta un dato para diagnosticar la salud de una empresa.

Aunque existen decenas de ratios es conveniente centrar nuestra atención sólo en aquellos que aporten un significado real a nuestro caso particular.

Los ratios son utilizados para comparar con:

- los resultantes del conjunto de empresas del mismo **sector económico**.
- empresas de **semejante dimensión**. Podemos tomar un grupo de empresas más significativas en nuestra área geográfica de influencia que tengan un tamaño parecido.
- la misma **empresa** observando la evolución del valor de los ratios a lo largo del tiempo (datos anuales durante varios años, datos trimestrales, etc.).

En este apartado hemos seleccionado **cuatro grupos de ratios genéricos** aplicables a cualquier empresa y bajo cualquier escenario económico que ofrece una visión bastante completa de la situación empresarial. Estos grupos son los siguientes:

- **Ratios de LIQUIDEZ Y SOLVENCIA**
  - a) Liquidez
  - b) Tesorería
  - c) Disponibilidad
- **Ratios de ENDEUDAMIENTO Y ESTRUCTURA FINANCIERA**
  - d) Endeudamiento
  - e) Calidad de la Deuda
  - f) Capacidad de devolución de préstamos
  - g) Coste de la Deuda
  - h) Gastos Financieros sobre Ventas
  - i) Autofinanciación sobre Ventas
- **Ratios de RENTABILIDAD**
  - j) Rentabilidad Financiera
  - k) Rentabilidad Económica
  - l) Margen bruto sobre Ventas
  - m) Beneficio sobre Ventas

## • Ratios OPERATIVOS (Rotaciones y Plazos)

- n) Rotación del Activo Total
- o) Rotación del Activo Circulante
- p) Rotación de las Existencias
- q) Plazo Medio de Cobro
- r) Plazo Medio de Pago

Vamos a ver a continuación las principales características de cada uno de ellos. Simultáneamente obtendremos su valor basándonos en el balance y en la cuenta de resultados de nuestra empresa XXL, S.L. para el ejercicio N. En unos casos su valor queda expresado en tanto unitario y en otros en tanto por ciento, en función de cómo resulten más expresivos.

### a) Ratio de Liquidez (RL)

Este ratio nos indica la proporción que existe entre el activo corriente y el pasivo corriente de una empresa en un momento dado.

$$RL = \frac{\text{ACTIVO CORRIENTE}}{\text{PASIVO CORRIENTE}}$$

En general el activo corriente (“todo aquello que se va a convertir en dinero”) en principio debería ser mayor que el pasivo corriente (“todo aquello que se va a tener que pagar”). O lo que es lo mismo: las deudas exigibles por nuestros acreedores deberían ser inferiores a los bienes y créditos pendientes de cobro. Es una medida de seguridad.

$$RL = \frac{281,4}{234,5} = 1,20$$

Observamos como en este caso se cumple el principio ya que las deudas exigibles por los acreedores son inferiores a los bienes y créditos pendientes de cobro.

De aquí que el ratio sea mayor que 1.

### b) Ratio de Tesorería (RT)

Relaciona los fondos líquidos en caja y bancos y semi-líquidos como clientes con el pasivo corriente.

$$RT = \frac{\text{DISPONIBLES + CLIENTES}}{\text{PASIVO CORRIENTE}}$$

Este ratio se llama también “test ácido” y nos da una medida más realista sobre si los medios líquidos o convertibles en dinero con facilidad son suficientes para cubrir las deudas a corto plazo. Piénsese que los clientes pendientes de cobro pueden transformarse en dinero a través del descuento comercial y en cambio los productos en existencias están a mayor distancia de su conversión en liquidez ya que primero se tienen que vender.

$$RT = \frac{17,8 + 128,7}{234,5} = 0,62$$

En el caso de esta PYME los fondos líquidos o semilíquidos resultan insuficientes para cubrir el pasivo corriente.

### c) Ratio de Disponibilidad (RD)

Este ratio nos indica la situación de disponible de fondos líquidos existentes para hacer frente a los pagos de deudas de vencimiento a corto plazo en un momento dado.

$$RD = \frac{\text{DISPONIBLE}}{\text{PASIVO CORRIENTE}}$$

Relaciona el volumen de los medios totalmente líquidos en caja y bancos con el volumen de las deudas a corto plazo.

$$RD = \frac{17,8}{234,5} = 0,0759$$

Este resultado significa que la empresa cuenta con un disponible del 7,59% de sus deudas a corto plazo. ¿Suficiente o insuficiente? Esto dependerá de cada situación particular.

Mencionar que la tesorería nunca puede fungir como garantía, porque hay que preguntarse de cuando son los Estados Financieros y si el valor indicado del disponible todavía se encuentra en la tesorería.

Adicionalmente hay que considerar que un valor muy alto del disponible puede ser incluso negativo desde el punto de vista de la rentabilidad, porque el dinero en la tesorería no produce ninguna rentabilidad y será mejor utilizado p.ej. en el proceso productivo empresarial.

#### d) Ratio de Endeudamiento (RE)

Este ratio se utiliza para determinar la proporción de deuda que tiene una empresa y poder diagnosticar el grado de autonomía financiera que presenta frente a terceros (si está poco o muy endeudada). Relaciona el volumen de la deuda con respecto al total de la estructura financiera con que cuenta la empresa.

$$RE = \frac{\text{DEUDA TOTAL}}{\text{PASIVO TOTAL}}$$

El resultado nos indicará en qué proporción estamos financiando la inversión empresarial utilizando **fondos propios y deudas**.

Tradicionalmente se ha mantenido que las empresas debían financiarse en torno al 40% de fondos propios y 60% deudas. Esto significaría un ratio de endeudamiento del 0,6.

Menores proporciones de deuda suponen un **mayor control y autonomía** pero también un **desaprovechamiento de fondos** que pueden mermar la rentabilidad del negocio (Perfil de PRUDENCIA). Y a la inversa, mayores proporciones de deuda pueden suponer la **pérdida de autonomía y control** pero también una **mayor optimización de los fondos** (Perfil de RIESGO).

El ratio de endeudamiento depende también de la capacidad de negociación frente a entidades de crédito. En muchas ocasiones el nivel del endeudamiento no es fruto de una estrategia empresarial dirigida a la optimización de fondos sino a la escasez de fondos propios.

$$RE = \frac{119,4 + 234,5}{573,7} = 0,6168 \rightarrow 61,7\%$$

#### e) Ratio de Calidad de la Deuda (RCD)

La calidad de la deuda se enjuicia en función de su vencimiento. De manera que la deuda con vencimiento a corto plazo se considera de “peor” calidad que la deuda con vencimiento a largo plazo.

Se supone que el endeudamiento a largo plazo da una mayor seguridad y estabilidad que la deuda a corto plazo ya que esta última necesita de una mayor dedicación y una gestión más dinámica.

Para su cálculo relacionamos las **deudas a corto plazo (DCP)** entre las **deudas totales (DT)**.

$$RCD = \frac{\text{DEUDAS CORTO PLAZO}}{\text{DEUDAS TOTALES}}$$

Como se observa el ratio en cuestión nos determina la proporción que tienen las deudas a corto plazo sobre el endeudamiento total.

Cuanto menor sea el ratio mejor calidad de la deuda.

$$\text{RCD} = \frac{234,5}{234,5 + 119,4} = 0,6626 \rightarrow 66,3\%$$

#### f) Ratio de Capacidad de Devolución de Préstamos (RCDP)

Este ratio indica la capacidad de la empresa para devolver los préstamos con los recursos generados.

También se considera un ratio “dinámico” ya que combina datos del Balance (Estado Financiero estático, porque se considera como una foto fija en un momento dado) con una indicador de de flujos de un periodo.

$$\text{RCDP} = \frac{\text{FLUJO NETO DE CAJA}}{\text{PRÉSTAMOS PENDIENTES DEVOLUCIÓN}}$$

Recordemos Flujo Neto de Caja = Beneficio + Amortizaciones

Cuanto mayor sea este ratio mayor capacidad tendrá la empresa para devolver los fondos tomados en préstamo.

$$\text{RCDP} = \frac{62,2}{77,1 + 119,4} = 0,3419$$

En este caso el resultado indica que por cada 100 unidades monetarias adeudadas genera anualmente un flujo de 34.

Visto desde otra perspectiva. Si invertimos el cálculo de la expresión anterior obtenemos el Tiempo de Devolución de los Préstamos (RTDP) es decir:

$$\text{RTDP} = \frac{\text{PRÉSTAMOS PENDIENTES DEVOLUCIÓN}}{\text{FLUJO NETO DE CAJA}}$$

Obtendremos un valor que expresa el tiempo que necesitaríamos para liquidar la totalidad de las deudas bancarias. En nuestro caso el resultado arroja **2,92 años**.

Este valor indica que de mantenerse por término medio estos valores, XXL, SL necesaria algo menos de 3 años para la total liquidación de sus deudas. Ni que decir tiene que cuanto menor sea este valor, mejor, ya que significará que la empresa ejerce un buen control sobre sus deudas.

Otra aplicación práctica de este ratio invertido sería su comparación con el **Vencimiento Medio de la Deuda con Coste (VMDC)**. Para ello calcularíamos el vencimiento medio de toda nuestra deuda bancaria. Como ya sabemos en la empresa tenemos deudas cuya exigibilidad es inferior al año, otras deudas lo son a 3 ó 5 años, como los préstamos u operaciones de leasing, etc.

El objetivo en este caso sería que el **RTDP** sea menor que el **VMDC**. Lo que significaría que la capacidad de generación de fondos le daría a la empresa cierta holgura para devolver los préstamos contratados.

#### g) Ratio de Coste de la Deuda (RcD)

Este ratio nos indica la calidad de la gestión financiera de la empresa. Nos informa sobre el tipo de relación que se mantiene con las entidades de crédito. ¿Se negocian bien las operaciones de crédito? ¿Se ajustan adecuadamente la necesidad de fondos de tesorería? ¿Se estudian los posibles descuentos por pronto pago ofrecidos por nuestros proveedores? etc.

Pero a parte de la gestión financiera interna este ratio sufre la influencia del entorno económico a través del precio del dinero. Cuando los tipos de interés suben este ratio sube y viceversa.

Se calcula dividiendo los **gastos financieros** de un ejercicio económico por el **saldo medio de la deuda negociada con coste** (préstamos bancarios a corto y largo plazo, descuento de efectos, pólizas de crédito, etc.).

$$RcD = \frac{\text{GASTOS FINANCIEROS}}{\text{SALDO MEDIO DEUDA NEGOCIADA}}$$

Para calcular el saldo medio de la deuda negociada con coste deberíamos tomar una media del comportamiento mensual, trimestral o anual de las posiciones de deuda bancaria que aparecen en el balance. En el caso de XXL, S.L. sólo contamos con información al cierre de dos ejercicios consecutivos. Por lo tanto para calcular la media del año N haríamos lo siguiente:

(Miles de euros)	N	N-1
Préstamos y Leasings	119,4	99,4
Deuda Bancaria C/P	77,1	68,7
Total	196,5	168,1
Saldo Medio Deuda Negociada	$\frac{196,5 + 168,1}{2} = 182,3$	

Obviamente cuanto menor sea este ratio más barata será la deuda remunerada que tiene la empresa y ello será reflejo de una mejor gestión de la estructura financiera.

Este ratio puede compararse con el **coste medio del dinero** en operaciones de crédito empresarial y como siempre con respecto al **sector**.

$$RcD = \frac{15,5}{182,3} = 0,0850 \rightarrow 8,5\%$$

## h) Ratio de Gastos Financieros sobre Ventas (RGFV)

Este ratio ofrece una medida del esfuerzo que la empresa está realizando para mantener su estructura económica.

Es parecido al anterior pero como variable de referencia se toman las ventas del periodo.

$$RGFV = \frac{\text{GASTOS FINANCIEROS}}{\text{VENTAS DEL PERIODO}}$$

El resultado dependerá también de factores internos (calidad de la gestión financiera) y de factores externos (sector y coyuntura económica).

$$RGFV = \frac{15,5}{774,9} = 0,020 \rightarrow 2,0\%$$

## i) Ratio de Autofinanciación sobre Ventas (RAV)

Quando hablamos de autofinanciación estamos haciendo referencia a la generación de Flujo Neto de Caja de la que ya hemos hablado en apartados anteriores.

Este ratio relaciona el **Flujo Neto de Caja** con las **Ventas** del periodo y nos informa sobre la capacidad de generar autofinanciación.

$$RAV = \frac{\text{FLUJO NETO DE CAJA}}{\text{VENTAS DEL PERIODO}}$$

Cuanto mayor sea significa que la empresa puede gozar de **mayor independencia financiera** respecto a terceros: propietarios, entidades de crédito, etc.

$$\text{RAV} = \frac{67,2}{774,9} = 0,0867 \rightarrow 8,7\%$$

#### j) Ratio de Rentabilidad Financiera (RRF)

La Rentabilidad Financiera es la relación que existe entre el beneficio neto y los fondos propios.

$$\text{RRF} = \frac{\text{BENEFICIO NETO}}{\text{FONDOS PROPIOS}}$$

Como hemos visto en apartados anteriores los fondos propios comprenden las aportaciones en forma de **Capital** y los beneficios acumulados en forma de **Reservas** de ejercicios anteriores.

El primer requisito para que una empresa sea viable desde el punto de vista económico-financiero es que genere beneficios suficientes (rentabilidad positiva). Con estos beneficios se retribuye a los socios (ellos son los que han puesto el dinero) y se realizan inversiones. Por lo tanto este ratio debe ser positivo y cuanto mayor sea mejores expectativas de supervivencia y crecimiento habrá para la empresa.

$$\text{RRF} = \frac{50,5}{199,0 (*)} = 0,298 \rightarrow 29,8\%$$

(\*) Obsérvese que la cuantía de fondos propios en el denominador se ha tomado de la que la empresa disponía

al cierre del ejercicio inmediato anterior que son los fondos con los que la empresa inicia el nuevo ejercicio económico y contribuyen a generar el beneficio.

Este ratio también se considera como el coste alternativo de capital que exigen los inversores a las empresas.

Este ratio es interesante **compararlo** con la rentabilidad que ofrecen otras inversiones alternativas (otros negocios, Deuda del Estado, productos bancarios, etc.).

Imaginemos por un momento que la rentabilidad que se obtiene por invertir en bonos del estado a 10 años es del 5,5% y la rentabilidad económica obtenida en los últimos ejercicios por una empresa está en torno al 3%.

La pregunta es inmediata: ¿existen otros motivos a parte del estrictamente económico para mantener esa empresa? Si la respuesta es un NO, piense que sin asumir ningún tipo de riesgo empresarial el Estado le va a retribuir su dinero al 5,5% (¡un 2,5% más!).

En muchos casos suelen existir razones no económicas para mantener la inversión: autoempleo familiar, coste de la desinversión, puestos de trabajo, etc.

#### k) Ratio de Rentabilidad Económica (RRE)

Es la relación entre el beneficio antes de descontar los intereses y los impuestos (BAII) y toda la inversión empresarial tomada del activo total medio.

A veces recibe el nombre de “rendimiento”

$$\text{RRE} = \frac{\text{BAII}}{\text{ACTIVO TOTAL MEDIO}}$$

Respecto al valor del activo total sería aplicable en este caso lo expresado para el cálculo del “saldo medio de la deuda negociada con coste” visto en el ratio de coste de la deuda. Es decir deberíamos tomar una media del comportamiento del activo total.



Por lo tanto,

(Miles de euros)	N	N-1
Activo Total	573,7	522,5
Volumen Activo Total Medio	$\frac{573,7 + 522,5}{2} = 548,1$	

El BAIL es el beneficio generado por el activo, independientemente de cómo se está financiando y por tanto sin tener en cuenta ni los gastos financieros ni los impuestos devengados por el ejercicio de la actividad.

El rendimiento nos da una medida sobre la **productividad** que de forma global se está obteniendo de la inversión empresarial. De manera que cuanto más elevado sea este ratio indicará que mejor se están gestionando las inversiones en su conjunto.

$$RRE = \frac{69,1}{548,1} = 0,126 \rightarrow 12,6\%$$

## l) Ratio de Margen Bruto sobre Ventas (RMV)

¿Recuerda usted los distintos conceptos que surgían al analizar una cuenta de resultados? El Margen Bruto aparece allí como el primer escalón del concepto beneficio con el que nos encontrábamos. Los otros que le seguían eran: Beneficio Antes de Intereses e Impuestos (BAIL), Beneficio Antes de Impuestos (BAI) y Beneficio Neto.

Como puede observar este ratio es el resultado de conocer cuál es el porcentaje que representa sobre las ventas del periodo.

$$RMV = \frac{\text{MARGEN BRUTO}}{\text{VENTAS}}$$

En empresas de tipo comercial suele ser un buen indicador sobre la gestión de las compras. Márgenes elevados significarán compras a precios más bajos (aprovechamiento de descuentos, rápeles, etc.).

$$RMV = \frac{260,6}{774,9} = 0,336 \rightarrow 33,6\%$$

## m) Ratio de Beneficio sobre Ventas (RBV)

Sirve lo dicho para el ratio anterior. En esta ocasión tomamos el **beneficio** neto del periodo y obtenemos su equivalente en porcentaje sobre las **ventas**.

$$RBV = \frac{\text{BENEFICIO}}{\text{VENTAS}}$$

Cuanto más elevado sea mejor. Y como venimos repitiendo, resulta interesante observar su evolución en el tiempo y compararlo con empresas competidoras.

$$RBV = \frac{50,5}{774,9} = 0,065 \rightarrow 6,7\%$$

## n) Ratio de Rotación del Activo Total (RRAT)

En general los **ratios operativos** nos dan una medida sobre el rendimiento que se obtiene de dichos activos. Los ratios de rotación se inspiran en el principio de que a mayor rotación (mayor número de vueltas) mayor aprovechamiento de las inversiones.

$$RRAT = \frac{\text{VENTAS}}{\text{ACTIVO TOTAL}}$$

Este ratio expresa el número de vueltas que da la inversión empresarial (activo total) respecto a las ventas. Como se puede observar, en la medida en que crezcan las ventas manteniendo el volumen del activo fijo, aumentará el rendimiento obtenido.

$$\text{RRAT} = \frac{774,9}{573,7} = 1,3$$

#### o) Ratio de Rotación del Activo Circulante (RRAC)

Este ratio es similar al anterior pero en lugar de tomar el activo total nos interesa en este caso conocer el rendimiento de la inversión en activo corriente.

$$\text{RRAC} = \frac{\text{VENTAS}}{\text{ACTIVO CORRIENTE}}$$

Valores altos (mayor número de vueltas) significará que mejor se está gestionando el activo corriente.

$$\text{RRAC} = \frac{774,9}{281,4} = 2,8$$

#### p) Ratio de Rotación de las Existencias (RRE)

Este ratio es el tercero de los ratios operativos seleccionados, en este caso pensado exclusivamente para las existencias en almacén.

$$\text{RRE} = \frac{\text{VENTAS}}{\text{EXISTENCIAS}}$$

Una buena gestión de las existencias pasará por obtener valores más altos que los de la competencia.

Ello querrá decir que para unas ventas dadas la empresa necesita menos inversión en almacén.

$$\text{RRE} = \frac{774,9}{134,9} = 5,7$$

#### q) Ratio del Plazo Medio de Cobro (RPMC)

Nos indica el tiempo que por término medio tardamos en cobrar de nuestros clientes. Este ratio relaciona el total de las ventas realizadas y pendientes de liquidar por los clientes respecto al total de las ventas del periodo elegido. Sólo nos quedará multiplicar el resultado por los días del periodo.

$$\text{RPMC} = \frac{\text{VENTAS MEDIAS PENDIENTE DE COBRO}}{\text{VENTAS PERÍODO} + \text{IVA}} \times \text{DÍAS PERÍODO}$$

Las ventas medias pendientes de cobro son aquellas que los clientes nos adeudan con independencia del instrumento utilizado (facturas, efectos a cobrar, etc.). Si parte de estos efectos a cobrar han sido presentados al banco para su descuento, también debemos contemplarlos ya que es el banco quien nos anticipa los fondos pero el cliente nos los sigue debiendo. ¿Y si tenemos anticipos de fondos de los clientes? Si así fuera deberíamos **restar** la cuantía consignada. Resumamos lo dicho:

#### VENTAS PENDIENTES DE COBRO:

- (+) SALDOS DE CLIENTES
- (+) EFECTOS A COBRAR
- (+) EFECTOS DESCONTADOS PENDIENTES DE VTO.
- (-) ANTICIPOS DE CLIENTES

Veamos ahora el denominador. ¡Es muy sencillo! Basta con poner el valor de las ventas del periodo considerado.

# ANÁLISIS FINANCIERO BÁSICO

Pero existe un pequeño detalle de cierta importancia: las ventas "a secas" del denominador no contemplarían el IVA, mientras que las ventas pendientes de cobro sí que incluyen el IVA porque al hacer las facturas a los clientes así se ha tenido que hacer.

Para calcular ratios y comparar magnitudes debemos trabajar con conceptos homogéneos por lo tanto, o sumamos el IVA a las ventas del denominador, o se lo restamos al numerador. Particularmente preferimos lo primero: sumarlas al denominador.

Por último observemos "días periodo". Nos referimos a los días que comprende el periodo analizado y que como se observa irá en consonancia con las ventas de manera que si tomamos las ventas anuales, hablaremos de 365 días, si son ventas trimestrales hablaremos de 91 ó 92 días, etc. El resultado obtenido será el número de días que por término medio tardamos en cobrar. Cuanto menor sea este ratio significa que cobramos antes, por lo que esto los reduce la inversión en circulante. Esta magnitud la podemos comparar con la política de cobros de la empresa y ver si se está cumpliendo o nos estamos desviando. Normalmente sucede lo segundo, es decir, este ratio nos dará un valor superior al que tenemos establecido.

(Miles de euros)	N	N-1
Ventas pendientes de cobro (clientes)	128,7	101,9
Ventas Medias Pendientes de Cobro	$\frac{128,7 + 101,9}{2} = 115,3$	

$$RPMC = \frac{115,3}{774,9 + 123,9 (*)} \times 365 = 47 \text{ días}$$

(\*) 16% sobre 774,9. La empresa repercute un 16% de IVA en todas sus ventas.

## r) Ratio del Plazo Medio de Pago (RPMP)

Este ratio es igual que el anterior pero de signo contrario, ya que nos fijamos en los pagos en lugar de los cobros y nos indicará el número de días que por término medio tardamos en pagar a nuestros proveedores.

$$RPMP = \frac{\text{COMPRAS MEDIAS PENDIENTE DE PAGO}}{\text{COMPRAS PERÍODO} + \text{IVA}} \times \text{DÍAS PERÍODO}$$

En este caso obtener las compras pendientes de pago es mucho más sencillo que calcular las ventas pendientes de cobro del apartado anterior. Basta con tener localizado el volumen total de las compras pendientes de pagar.

Cuanto mayor sea este ratio significa que pagamos más tarde a los proveedores, por lo que estos proporcionan más financiación, hecho que es positivo.

Pero ¡cuidado! no confundir pagar más tarde, con determinadas prácticas de retrasar el pago en contra de lo convenido.

Estas prácticas van contra la ética y el buen hacer empresarial y por lo tanto son rechazables.

(Miles de euros)	N	N-1
Compras pendientes de pago (proveedores)	107,4	100,9
Compras Medias Pendientes de Cobro	$\frac{107,4 + 100,9}{2} = 104,15$	

$$RPMP = \frac{104,15}{525,8 + 84,1 (*)} \times 365 = 62 \text{ días}$$

(\*) 16% sobre 525,8. La empresa soporta un 16% de IVA en todas sus compras.

Volviendo a XXL, S.L., y partiendo de la información de los balances y cuentas de resultados de los ejercicios N y N-1, vamos a avanzar en el diagnóstico iniciado utilizando todos los ratios estudiados.

Ratio	XXL, S.L.		SECTOR	
	Ejerc. N	Ejerc. N-1	Ejerc. N	Ejerc. N-1
Liquidez	1,20	1,10	1,15	1,10
Tesorería	0,62	0,56	0,60	0,58
Disponibilidad	0,08	0,10	0,12	0,14
Endeudamiento	61,7%	61,9%	64,1%	64,0%
Calidad de la Deuda	66,3%	69,3%	66,0%	66,9%
Capacidad Devol.	0,34	0,37	0,26	0,28
Préstamos				
Coste de la Deuda	8,5%	9,0%	9,2%	9,5%
Gastos Financieros s/ ventas	2,0%	2,0%	2,2%	2,3%
Autofinanciación s/ ventas	8,7%	8,3%	8,2%	8,0%
Rentabilidad Financiera	25,4%	28,2%	31,0%	32,3%
Rentabilidad Económica	12,6%	12,5%	13,9%	13,5%
Margen Bruto s/ ventas	33,6%	33,2%	31,8%	31,9%
Beneficio s/ ventas	6,5%	5,8%	6,0%	5,9%
Rotación del Activo Total	1,3	1,4	1,6	1,5
Rotación del Activo Circulante	2,8	3,0	3,0	2,9
Rotación de las Existencias	5,7	6,1	6,2	6,0
Plazo Medio de Cobro	47	43	42	45
Plazo Medio de Pago	62	64	60	62

Nota. Las compras del año N-1 fueron de 511'9 miles de euros.

Nos centraremos en aquellos ratios que expresen algún hecho significativo.

- **Disponibilidad:** Observamos una reducción importante en las posiciones de liquidez (de 0,10 a 0,08). El ratio también ha experimentado un descenso de la misma intensidad en el sector pero se mantiene en tasas más altas (0,12). Este nivel de liquidez puede deberse tanto a que la empresa pudiera tener problemas de disponibilidad de fondos, como a la aplicación de estrategias financieras encaminadas a mantener el mínimo de fondos imprescindible en caja.
- **Endeudamiento:** Se ha reducido en dos décimas (del 61,9% al 61,7%) y además es inferior a la media del sector (64,1%). La lectura es inmediata: la empresa está menos endeudada que la media del sector pero esto en sí no es ni bueno ni malo, sino que depende de otros factores que iremos analizando (coste de la deuda, rentabilidad financiera, etc.).
- **Capacidad de devolución de préstamos:** XXL goza de una ventaja financiera importante ya que su capacidad para devolver los préstamos es significativamente mayor al resto del sector, porque genera fondos con mayor facilidad (0,34 frente a 0,26). O lo que es lo mismo: al ritmo actual de generación de fondos XXL tardaría en torno a los 3 años para devolver toda la deuda negociada (1/0,34) frente al sector que lo haría en algo menos de 4 años (1/0,26).
- **Coste de la deuda:** Vemos como XXL se está financiando a un coste medio anual del 8,5%, frente al sector que lo hace al 9,2%. Por lo tanto observamos otra ventaja añadida a su favor en la gestión financiera. Por otra parte se ha producido una reducción de dicho coste entre los ejercicios N-1 y N y tanto en la empresa como en el sector.

Ello probablemente es debido a la reducción del precio del dinero por disminuciones de los tipos de

interés. Piénsese que en la actualidad la mayoría de los instrumentos financieros al servicio de la empresa están referenciados a indicadores monetarios como el “euribor”, cuyas reducciones son trasladadas cada vez con mayor rapidez al mercado de crédito.

- **Gastos financieros sobre ventas:** Estos representan un 2,0% frente al 2,2% del sector. Esto nos confirma nuevamente una gestión financiera de mejor calidad que el sector que se está trasladando a la cuenta de resultados y por lo tanto incidiendo positivamente en el resultado.
- **Rentabilidad Financiera:** Se ha reducido del 28,2% al 25,4%. En sí mismo este dato no debe despertar inquietud ni preocupación porque paradójicamente esto suele suceder en aquellas empresas que generan anualmente elevados beneficios que quedan en el seno de la empresa en forma de reservas y por lo tanto no son distribuidos. Sí que se aprecia que el ratio es algo inferior al del sector (31,0%), y que debería ser un dato a observar en cuanto a su evolución los próximos ejercicios.
- **Rentabilidad Económica:** ¿Qué puede significar el 12,6% de PYME frente al 13,9% del sector? Pues que algunos aspectos de la **gestión económica** (compras, distribución, gestión del personal, etc.) son mejorables en comparación con el sector. Recordemos que este ratio enjuicia a través del BAII (beneficio antes de decisiones financieras y fiscales) lo que está sucediendo en el corazón de la empresa, insistimos con independencia de la política financiera y fiscal. Por lo tanto habrá que reflexionar respecto a qué decisiones económicas son mejorables.
- **Margen Bruto sobre Ventas:** (33,6% frente al 31,8%) Este ratio nos dice que XXL compra a menores precios que el sector que se considera en un principio como una señal positiva.

Pero ¡cuidado!, en el caso contrario, comprar a mayor

precio no es equivalente a comprar mal. Si los productos son de mayor calidad, porque la empresa sigue una estrategia de diferenciación respecto a la competencia, un mayor precio estaría justificado.

En cualquier caso la empresa esta un par de puntos por debajo del margen y esto le resta beneficios.

- **Beneficio sobre Ventas.** Representa un 6,5% para el presente ejercicio frente al 5,8% del ejercicio inmediato anterior.

El aumento es importante si se tiene en cuenta además que las empresas del sector están en el 6,0%. Este ratio es de los más representativos ya que en cierta forma “resume” el conjunto de decisiones económicas y financieras tomadas en la empresa.

- **Rotaciones.** Los ratios de rotaciones miden el nivel de eficiencia en la gestión. En nuestro caso podemos observar que los tres ratios de rotación (activo total, activo circulante y existencias) presentan dos síntomas:

1. Han **disminuido** respecto al ejercicio anterior. Esto podría deberse bien a una serie de decisiones poco afortunadas en el último ejercicio o bien a un cambio de tendencia en algunos comportamientos que se debería observar.

2. Son **inferiores** a los que presenta el sector. El sector está optimizando más satisfactoriamente los recursos utilizados. Es decir, necesita menos inversión en general para vender en mayor cuantía.

- **Plazo Medio de Cobro.** PYME se encuentra en 47 días frente a los 42 de su sector. Tarda 5 días más en cobrar por término medio.

Además la evolución del ratio es preocupante: mientras el sector **reduce** en 3 días el plazo de cobro, XXL lo **incrementa** en 4 días. Este desfase le

resta ligeramente competitividad por lo que debería averiguar las causas y corregirlas.

**EN RESUMEN:** XXL, S.L. es una empresa que goza de ciertas ventajas competitivas respecto a su sector, básicamente en el **ÁREA FINANCIERA** (endeudamiento, capacidad de devolución de préstamos, coste de la deuda, etc.). Por lo tanto la gestión financiera es un punto fuerte de esta empresa.

Pero por otra parte existen algunos aspectos mejorables en el **ÁREA ECONÓMICA** (rentabilidad económica, margen bruto de ventas, rotaciones, etc.).

La observación y reflexión sobre estas variables para mejorar los ratios actuales, posicionaría a XXL en una situación robusta y destacada respecto a sus competidores.

En el caso de XXL, S.L. hemos visto una perspectiva global de lectura y diagnóstico a través de los estados financieros y los ratios.

En otros casos la información se nos puede presentar de forma mucho más reducida o incluso buscar otros fines dentro del diagnóstico. Veamos para ilustrar la idea el ejemplo siguiente:

**Ejemplo.** Poseemos la siguiente información de dos empresas distintas a cierre del ejercicio N (en miles de euros):

	Empresa A	Empresa B
Gastos Financieros	17,03	44,12
Deuda con coste	288,48	485,12
Fondos Propios	306,87	156,98
Activo Total	865,45	979,65
BAll	56,45	49,87
Beneficio Neto	29,42	6,90

Se sabe además que el precio medio del dinero tomando

como referencia los préstamos bancarios se encuentra en el 6,5%.

Con la información disponible y aplicando los ratios coste de la deuda, rentabilidad económica y rentabilidad financiera, enjuiciar la situación de cada una de ellas.

Los ratios solicitados expresados en tanto por cien, son los siguientes:

	Empresa A	Empresa B
Ratio Coste de la Deuda	5,9%	9,1%
Ratio de Rentabilidad Económica	6,5%	5,1%
Ratio de Rentabilidad Financiera	9,6%	4,4%

## INTERPRETACIÓN:

- **Coste de la deuda:** la empresa A está teniendo un menor coste en su financiación (5,9%) frente a la empresa B (9,1%) y frente al mercado de crédito (6,5%). Ello es indicativo de una buena gestión del endeudamiento.

La empresa B tiene un coste más elevado hecho que implica unos beneficios más bajos.

- **Rentabilidad Económica:** el ratio de rendimiento en la empresa A (6,5%) es superior al de la empresa B (5,1%), lo que indica que la empresa A presenta una mayor productividad de la inversión en activos que la empresa B.

No obstante desconocemos si es la óptima ya que para ello necesitaríamos conocer el ratio medio del sector para poder comparar.

- **Rentabilidad Financiera:** recordemos que la rentabilidad propiamente dicha nos informa sobre la compensación (directa o indirecta) de la inversión realizada por los propietarios.

Desde este punto de vista la empresa A presenta una situación mucho más favorable que la empresa B.

En resumen y partiendo de la lectura de los ratios expresados, la empresa A presenta una situación competitiva mucho más ventajosa que la empresa B.

## 3.5 APALANCAMIENTO FINANCIERO Y SUS RELACIONES CON LA RENTABILIDAD DE LA DEUDA

El apalancamiento financiero analiza la relación entre la deuda y los capitales propios por un lado y el efecto de los gastos financieros en los resultados ordinarios por otro lado.

En otras palabras: mide el efecto de la deuda sobre la rentabilidad financiera.

Cuando una empresa amplía su deuda, disminuye el beneficio neto al aumentar los gastos financieros:

BAlI

- Gastos Financieros (los intereses aumentan al recurrir a la deuda)

= BAl

- Impuestos

= Beneficio Neto (disminuye al usar deuda)

Por otro lado al usar más deuda, disminuye la proporción de fondos propios:

$$RRF = \frac{B \text{ Neto}}{FP}$$

El efecto es que al disminuir los FP en el denominador, aumenta la RRF.

A partir de aquí cabe preguntarnos cuál es el límite al endeudarnos.





## ANÁLISIS FINANCIERO BÁSICO

Ejemplo. Sean tres empresas ALBA, ZIBER y NATUR con los siguientes datos extraídos de sus estados financieros:

	ALBA	ZIBER	NATUR
<b>Activo</b>	200	200	200
<b>Fondos Propios</b>	200	100	1
<b>Deuda</b>	0	100	199
<b>BAII</b>	30	30	30
(-) Coste de la deuda (12%)	0	-12	-23,88
<b>BAI</b>	30	18	6,12
(-) Impuestos (30%)	-9	-5,4	-1,84
<b>BENEFICIO NETO</b>	21	12,6	4,28
RENTABILIDAD = BN/FP	21/200 =	12,60/100 =	4,28/1 =
	10,50%	12,60%	428%
<b>AF = BAI / BAI I x A / FP</b>	1 x 1 = 1	0,6 x 2 = 1,2	0,2 x 200 = 40

Observamos que el apalancamiento de NATUR es muy superior al resto. Bajo estas hipótesis, NATUR sería la más beneficiada por la deuda.

Supongamos ahora que el BAII fuera de 15 um. en lugar de 30 um.

	ALBA	ZIBER	NATUR
<b>BAII</b>	15	15	15
(-) Coste de la deuda (12%)	0	-12	-23,88
<b>BAI</b>	15	3	-8,88
(-) Impuestos (30%)	-4,5	-0,9	---
<b>BENEFICIO NETO</b>	10,5	2,1	-8,88
<b>RENTABILIDAD = BN/FP</b>	10,50 / 200	2,10 / 100	<b>NEGATIVA</b>
	= 5,25%	= 2,1%	
<b>A.F. = BAI / BAII x A / FP</b>	1 x 1 = 1	0,2 x 2 = 0,4	<b>NEGATIVO</b>

Observamos como ante un cambio de esta indole en el BAII, tanto a NATUR como a ZIBER les perjudicaria el endeudamiento.

Ahora reducimos el coste de la deuda, del 12% al 6%.

	ALBA	ZIBER	NATUR
<b>BAII</b>	30	30	30
(-) Coste deuda (6%)	0	-6	-11,94
<b>BAI</b>	30	24	18,06
(-) Impuestos (30%)	-9	-7,2	-5,42
<b>BENEFICIO NETO</b>	21	16,8	12,64
<b>RENTABILIDAD = BN/FP</b>	21 / 200	16,80 / 100	12,60 / 1
	= 10,5%	= 16,8%	= 1.264,20%
<b>AF = BAI / BAII x A / FP</b>	1 x 1 = 1	0,6 x 2 = 1,2	0,2 x 200 = 80

Ante abaratamientos del coste del dinero observamos como la más beneficiada sería NATUR.

## ANÁLISIS FINANCIERO BÁSICO

¿Y si las empresas necesitaran aumentar su inversión?

	ALBA	ZIBER	NATUR
<b>ACTIVO</b>	400	400	400
<b>FONDOS PROPIOS</b>	400	200	1
<b>DEUDA</b>	0	200	399
<b>BAIL</b>	30	30	30
(-) Coste de la deuda (12%)	0	-24	-47,88
<b>BAI</b>	30	6	-17,88
(-) Impuestos (30%)	-9	-1,8	---
<b>BENEFICIO NETO</b>	21	4,2	-17,88
<b>RENTABILIDAD = BN/FP</b>	21 / 400	4,2 / 200	<b>NEGATIVA</b>
	= 5,25%	= 2,1%	
<b>AF = BAI / BAIL x A / FP</b>	1 x 1 = 1	0,2 x 2 = 0,4	<b>NEGATIVO</b>

En este caso nuevamente vemos como NATUR es la más perjudicada, frente a ALBA.

En resumen podemos concluir que los extremos nunca son buenos. ALBA permanece indiferente frente a la deuda.

Está desaprovechando el efecto palanca que le podría proporcionar algo de deuda. NATUR presenta un elevado riesgo financiero, ya que aunque bajo determinadas circunstancias es la que más beneficiada sale por su endeudamiento, al ser la más "sensible" también es la que más pronto acusa negativamente reducciones del BAIL, aumentos del coste de la deuda y aumentos de inversión.

ZIBER aprovecha prudentemente un endeudamiento del 50%.

Existen otros modelos de análisis del apalancamiento financiero, como por ejemplo comparando la Rentabilidad Económica (BAIL / A) con el Coste de la Deuda Remunerada (Gastos Financieros / Deuda con coste).

RENDIMIENTO ACTIVO > COSTE DEUDA > APALANCAMIENTO FINANCIERO POSITIVO

O sea, cuando la Rentabilidad Económica supere al coste de la deuda el apalancamiento será positivo, y a la empresa le resultará beneficioso el endeudamiento.

# 04

## EQUILIBRIO FINANCIERO: EL FONDO DE MANIOBRA

### 4.1 DESCRIPCIÓN

Un aspecto fundamental en las finanzas empresariales consiste en mantener el adecuado **equilibrio** entre las **masas** del activo y del patrimonio neto y pasivo como ya hemos visto al tratar el Balance de Situación, hemos adelantado ya algunos equilibrios entre masas patrimoniales. La idea general es que una empresa se encuentra en equilibrio financiero cuando puede ir cancelando las deudas conforme van venciendo. Pero este hecho debemos de aprender a interpretarlo y a enjuiciarlo a la vista del balance.

De hecho existen una serie de “**reglas**” que nos pueden ayudar a mantener el equilibrio financiero mencionado.

Una de ellas nos dice que las inversiones que la empresa mantiene en el **Activo No Corriente** deben ser financiadas con fondos que tengan una permanencia estable en el tiempo, como el **Patrimonio Neto** y el **Pasivo No Corriente** (Recursos Permanentes). Y por otra parte que el **Activo Corriente** debe ser financiado con **Pasivo Corriente**, y parte de Recursos Permanentes.

Así surge el concepto de FONDO DE MANIOBRA o CAPITAL CIRCULANTE, que se define como aquella parte del AC que es financiada con capitales permanentes.

Se trata de una especie de fondo de solvencia o stock financiero que permite compensar los eventuales desfases entre la corriente de cobros y la corriente de pagos generadas en el ciclo de caja.

## 4.2 CÁLCULO Y POSICIONES

Su cálculo es relativamente sencillo, obteniéndose por la diferencia entre los recursos permanentes y la inversión en activo no corriente:

$$FM = \text{RECURSOS PERMANENTES} - \text{ACTIVO NO CORRIENTE}$$

Recordemos que los **Recursos Permanentes** están formados por financiación de recursos a largo plazo (Patrimonio Neto y Pasivo No Corriente) y el **Activo No Corriente** por inversiones en bienes y derechos vinculados a la empresa durante varios ejercicios económicos.

El Fondo de Maniobra en cierta medida actúa como un indicador que nos muestra cuál es la situación financiera de la empresa a partir del cual podemos observar distintas posiciones propuestas sobre el equilibrio financiero:

### a) Posición Conservadora

Es una posición de **máxima prudencia**, en la que todo el Activo No Corriente se financia con **Patrimonio Neto**, las **existencias** al ser consideradas como la masa con mayor riesgo del activo corriente se financian con **Pasivo No Corriente**, y las deudas de los **clientes** junto al **efectivo** son financiadas con **Patrimonio Corriente**.

### b) Posición Clásica

Los **recursos permanentes** (Patrimonio Neto y Pasivo No Corriente) financian la totalidad del **Activo No Corriente** y parte del **Activo Corriente**.

El resto del activo corriente está financiado por **Pasivo Corriente**.

En este caso los **recursos permanentes** son exactamente iguales al **Activo No Corriente** mientras que el **Activo Corriente** es igual al **Pasivo Corriente**.

Pero esta posición presenta algunos inconvenientes:

- **Respecto a los resultados:** Si la empresa genera beneficios con facilidad, esta situación tan ajustada

tendrá a la posición clásica vista en el apartado anterior ya que los beneficios actuarán como colchón financiero al aumentar los fondos propios.

Pero si la empresa entra en pérdidas se estará generando una necesidad de fondos que habrá que solucionar para no entrar en tensiones de liquidez. Como se observa bajo esta posición se crea una peligrosa dependencia de beneficios:

$\text{PASIVO CORRIENTE} > \text{ACTIVO CORRIENTE} \rightarrow$   
 $FM < 0$  (tensiones de liquidez, suspensión de pagos técnica).

- **Desfases entre cobros y pagos:** Podría suceder que se retrasaran ocasionalmente algunos cobros en su vencimiento previsto o bien que tuviéramos que adelantar algunos pagos.

Si se producen desfases entre la corriente de cobros y la corriente de pagos, surgirían problemas para poder seguir financiando el activo corriente, necesario para el funcionamiento normal de la empresa.

### c) Posición Insuficiente

En este caso los **recursos permanentes** son menores que la inversión en activo no corriente lo que significa que parte del Inmovilizado es financiado con **pasivo corriente**, por lo que previsiblemente surgirán problemas de liquidez y se correrá el riesgo de tener que aplazar o suspender pagos ya que en este momento no podría hacerse frente a todas las deudas a corto plazo.

Todo lo dicho hasta ahora se cumple siempre y cuando el ciclo de explotación es tal que **se paga** antes que **se cobra**.

Pero si la política es tal que primero se cobra y después se paga, la cosa cambia bastante, ya que la empresa puede estar permanentemente en posición insuficiente del Fondo de Maniobra, y ser de lo más normal (p.ej. Distribuidoras).

## 4.3 IMPORTANCIA

¿Por qué consideramos tan importante la adecuada gestión del fondo de maniobra en el seno de la empresa? La importancia de su correcta administración es resal-tada por diversos autores, que destacan cuatro causas relevantes (LORING, 1997, 337):

- El responsable financiero de la empresa dedica la mayor parte de su tiempo a operaciones relativas al Activo Corriente.
- El Activo Corriente representa más de la mitad de las inversiones de la empresa en la mayoría de los casos.

- La inversión en Activo No Corriente es susceptible de reducción a través de alquileres, hecho que resulta imposible con el activo corriente.
- El crecimiento de las necesidades en Activo No Corriente, responde a inversiones tangibles. Por el contrario el activo corriente crece de forma espontánea, aunque ello no evita que se tenga que financiar el crecimiento al igual que el Activo No Corriente.

**Ejemplo.** Calcular el fondo de maniobra de la empresa XXL, S.L que presenta la siguiente información en el balance del ejercicio N expresada en miles de euros:

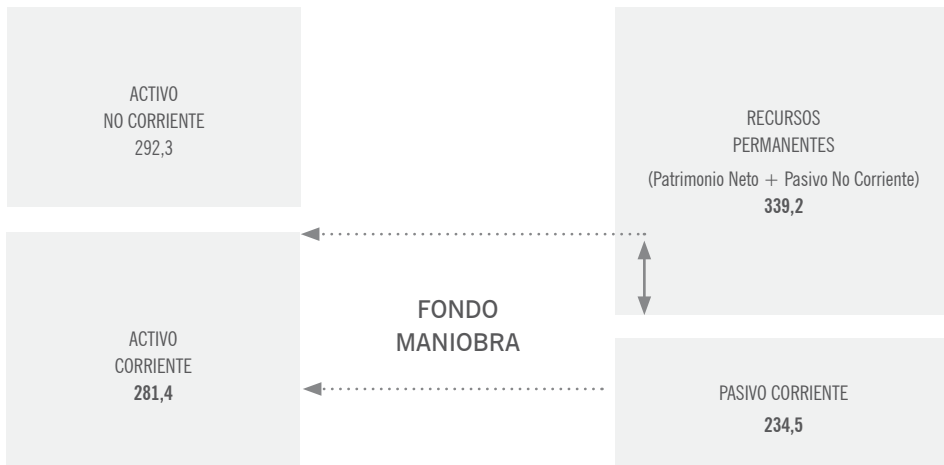
ACTIVO			PATRIMONIO NETO Y PASIVO		
	N	%		N	%
Activo No Corriente	292,3	50,9%	Patrimonio Neto	219,8	38,3%
Construcciones	120,82	21,0%	Capital	30,0	5,2%
Maquinaria e Instalaciones	79,89	13,9%	Reservas	139,3	24,2%
Elementos de Transporte	58,92	10,3%	Resultados	50,5	8,8%
Otro Inmovilizado	32,67	5,7%			
			Pasivo no corriente	119,4	20,8%
			Préstamos y "Leasing"	119,4	20,8%
Activo Corriente	281,4	49,1%	Pasivo Corriente	234,5	40,8%
Existencias	134,9	23,5%	Proveedores	107,4	18,7%
Clientes	128,7	22,4%	Acreedores diversos	27,9	4,9%
Bancos y Caja	17,8	3,1%	Hacienda y Seguridad Social	22,1	3,8%
			Deudas bancaria	77,1	13,4%
<b>Total</b>	<b>573,7</b>	<b>100%</b>	<b>Total</b>	<b>573,7</b>	<b>100%</b>

$$RP = FP + DLP = 219,8 + 119,4 = 339,2$$

$$FM = RP - ANC = 339,2 - 292,3 = 46,9 \text{ miles de euros.}$$

# ANÁLISIS FINANCIERO BÁSICO

La representación gráfica del fondo de maniobra sería la siguiente:



# 05 GESTIÓN DE TESORERÍA



## 5.1 DESCRIPCIÓN

La **gestión de tesorería** se refiere a la gestión del dinero como una gestión global del flujo de fondos. Se busca en primer lugar el aseguramiento de la liquidez y además la minimización de los gastos financieros.

Entendemos por **gestión de la tesorería** el desarrollo de técnicas cuyo objetivo es el de optimizar el nivel del disponible que debe mantener la empresa en todo momento para su nivel de actividad, y poder reducir en la medida de lo posible los costes por acudir a la financiación ajena. Se pretende alcanzar dos **objetivos intermedios**:

- Reducir los “float” (demoras de tiempo en la gestión del dinero).
- Mejorar las condiciones bancarias.

Para así poder alcanzar dos **objetivos finales**:

- Reducir los gastos financieros y por consiguiente aumentar los beneficios.
- Mejorar la liquidez al servicio de la empresa.

Utilizando básicamente los siguientes **instrumentos**:

- Programas informáticos adecuados.
- Banca electrónica.



## 5.2 EL PRESUPUESTO DE TESORERÍA

Desde el punto de vista de la tesorería, la necesidad de visión global de anticipación que incorpora la visión de la empresa como flujo de fondos, hace necesaria la utilización de un instrumento que integre toda la información sobre el flujo monetario y la muestre desde la perspectiva adecuada. Ese instrumento es el Presupuesto de Tesorería.

Su función es recoger la información de gestión de toda la empresa y transformarla en cobros y pagos, o mejor aún, en entradas y salidas de dinero, dotando de esa manera de perspectiva la gestión de tesorería en la empresa.

El resultado de sumar las entradas de fondos y restarle las salidas, proyectándolas en el tiempo, es lo que conforma el presupuesto de tesorería. La estructura propuesta es la que sigue:

+ Cobros Operativos
- Pagos Operativos
= Flujo Operativo
+ Cobros Extraordinarios
- Pagos Extraordinarios
= Flujo Total
+ Saldo Inicial de Tesorería
- Saldo Final de Tesorería
= EXCESO/DEFICIT

- Si el resultado obtenido es un exceso de tesorería, el excedente se utilizará para cancelar o disminuir el volumen de financiación existente, alterando el calendario de cobros y pagos asociado a la misma.
- Si se produce un déficit de tesorería, habría que asumir el calendario existente para la financiación contratada y, probablemente contratar aún más.

El modelo propuesto no está cerrado, es una base sobre la que cada responsable deberá definir en detalle sus distintas entradas y salidas, estableciendo criterios de ordenación firmes.

En cuanto a la ordenación temporal, este modelo, contempla diversas posibilidades que van desde los presupuestos anuales hasta los diarios, adaptándose a las necesidades de cada usuario.

**Ejercicio.** La mercantil “El Retjolar, S.L.” dedicada a la fabricación de ladrillos ha pasado durante el ejercicio 2007 por muchos altibajos en su tesorería, por este motivo la gerencia ha solicitado al departamento de administración que elabore un presupuesto de tesorería para los meses de Enero a Junio de 2008.

Para elaborar dicho presupuesto se parte de la siguiente información:

- las ventas y compras **reales** en los meses de Noviembre y Diciembre de 2007 y las ventas y compras **previsionales** para el periodo a presupuestar.

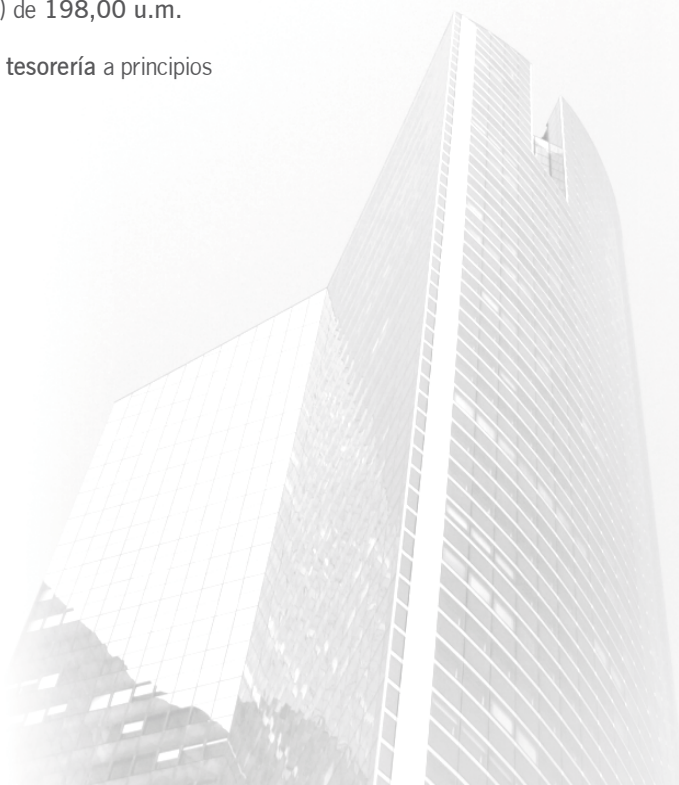
Año	Mes	Ventas (u.m)	Compras (u.m)
2007	Noviembre	43.200,00	23.200,00
2007	Diciembre	42.800,00	24.600,00
2008	Enero	30.525,00	25.800,00
2008	Febrero	39.800,00	27.300,00
2008	Marzo	30.200,00	25.100,00
2008	Abril	31.900,00	21.200,00
2008	Mayo	60.100,00	22.900,00
2008	Junio	51.600,00	33.200,00

- La empresa realiza el **15%** de todas sus ventas al **contado**, el **20% a 30 días**, el **40% a 60 días** y el **25% a 90 días** contados a partir de la venta.
- Se espera cobrar una **subvención** solicitada durante el 2007 por la contratación de una trabajadora durante el mes de **Abril** de **2.100,00 u.m.**
- Durante el mes de **Mayo** se va a recibir de la compañía de seguros **5.800,00 u.m.** como pago de un siniestro que provocó daños en una parte de la nave.

- La empresa paga a sus proveedores bajo los siguientes términos, el **10% al contado**, el **35% a 30 días**, el **40% a 60 días**, y el restante **15% a 90 días** y siempre los días 15 de cada mes.
- Los **gastos de personal** equivalen al **22%** de las ventas del mes inmediatamente anterior.
- La empresa satisface un **arrendamiento** mensual por la nave de **1.600,00 u.m.**
- Todos los meses debe hacer frente a la cuota del **préstamo** que solicitó para la compra de un vehículo cuyo importe incluidos intereses es de **780,00 u.m.**
- Durante el mes de **Febrero** tiene previsto renovar su sistema informático lo que supondrá una **inversión** de **8.200,00 u.m.** de la que tendrá que desembolsar el **100% al contado**. Para hacer frente a dicha inversión solicitará durante el mes de **Enero** un préstamo a 4 años del que pagará mensualmente una cuota (incluidos intereses) de **198,00 u.m.**
- La empresa tiene un **saldo de tesorería** a principios de Enero de **5.100,00 €**.
- El día 20 de **Abril** se pagarán los impuestos (IVA, Retenciones, pago a cuenta del I.S.) correspondientes al primer trimestre del ejercicio, que se prevé asciendan a **8.350,00 u.m.**
- Los pagos a los diversos acreedores se estiman, según los datos del ejercicio anterior en una media de **5.800,00 u.m.** mensuales.

SE PIDE:

1. Determinar los saldos de tesorería a fin de mes en el periodo de Enero a Junio.
2. Si la empresa deseara mantener un saldo mínimo de tesorería por seguridad de **3.000,00 u.m.**, determinar el volumen de efectivo mensual que podría mantenerse en cuentas financieras especialmente remuneradas o el volumen de efectivo necesario en su caso.



# ANÁLISIS FINANCIERO BÁSICO

SOLUCIÓN:

## PRESUPUESTO DE TESORERÍA

CONCEPTO	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO
Cobro facturas ventas	30.418,75	39.995,00	35.400,00	34.376,25	37.425,00	40.070,00
Otros cobros	0,00	0,00	0,00	2.100,00	5.800,00	0,00
<b>Subtotal cobros</b>	<b>30.418,75</b>	<b>39.995,00</b>	<b>35.400,00</b>	<b>36.476,25</b>	<b>43.225,00</b>	<b>40.070,00</b>
PAGOS CORRIENTES						
Proveedores	16.780,00	27.400,00	28.535,00	25.695,00	23.845,00	23.580,00
Pagos de personal	9.504,00	9.416,00	6.715,50	8.756,00	6.644,00	7.018,00
Arrendamientos	1.600,00	1.600,00	1.600,00	1.600,00	1.600,00	1.600,00
Pago impuestos (IVA, retenciones, IAE,...)	0,00	0,00	0,00	8.350,00	0,00	0,00
Acreedores diversos	5.800,00	5.800,00	5.800,00	5.800,00	5.800,00	5.800,00
<b>Subtotal pagos corrientes</b>	<b>27.884,00</b>	<b>38.416,00</b>	<b>36.850,50</b>	<b>44.401,00</b>	<b>32.089,00</b>	<b>32.198,00</b>
<b>Saldo corriente de caja</b>	<b>2.534,75</b>	<b>1.579,00</b>	<b>-1.450,50</b>	<b>-7.924,75</b>	<b>11.136,00</b>	<b>7.872,00</b>
OPERACIONES DE CAPITAL						
Entradas de capital						
Ampliaciones de capital	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Préstamos bancarios	8.200,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Salidas de capital						
Pago de prestamos (principal + intereses)	780,00	978,00	978,00	978,00	978,00	978,00
Pago proveedores inmovilizado	0,00	8.200,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Pago dividendos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Saldo operaciones de capital</b>	<b>7.420,00</b>	<b>-9.178,00</b>	<b>-978,00</b>	<b>-978,00</b>	<b>-978,00</b>	<b>-978,00</b>
<b>Saldo ejercicio inicial - ejercicio anterior</b>	<b>5.100,00</b>	<b>15.054,75</b>	<b>7.455,75</b>	<b>5.027,25</b>	<b>-3.875,50</b>	<b>6.282,50</b>
<b>RESULTADO FINAL TESORERIA</b>	<b>15.054,75</b>	<b>7.455,75</b>	<b>5.027,25</b>	<b>-3.875,50</b>	<b>6.282,50</b>	<b>13.176,50</b>
Saldo mínimo de Seguridad	3.000,00	3.000,00	3.000,00	3.000,00	3.000,00	3.000,00
<b>Diferencia</b>	<b>12.054,75</b>	<b>4.455,75</b>	<b>2.027,25</b>	<b>-6.875,50</b>	<b>3.282,50</b>	<b>10.176,50</b>

Como podemos observar “El Retjolar, S.L” va a tener en los meses de Enero, Febrero, Marzo, Mayo y Junio un excedente de tesorería que debería rentabilizar mediante la realización de algún tipo de inversión financiera a corto plazo.

Por otra parte se detecta una necesidad de tesorería en el mes de Abril para la que deberá buscarse financia-

ción a corto plazo a través de las distintas opciones que podemos encontrar en el mercado de crédito (póliza de crédito, descuento de efectos, etc.).

La elección de una u otra opción debería basarse en el análisis y comparación del coste efectivo que supone cada una de ellas.

## 6.1 CUENTA DE RESULTADOS

De la cuenta de resultados extraemos una valiosa información para el diagnóstico económico-financiero. Para ello nos fijaremos en los siguientes conceptos:

- **Resultado.**
  - ¿Beneficio ó pérdida en el último ejercicio?
  - Pérdidas,
    - ¿Cuáles son las razones? ¿Se trata de una empresa de nueva creación? ¿Ha habido un proceso de reestructuración? ¿Cuántos ejercicios en pérdidas?
  - Beneficios,
    - ¿Superiores o inferiores al 2% sobre ventas?
    - ¿Aumentando o disminuyendo respecto a los 4 últimos años?
- **Cash Flow.**
  - ¿Suficiente para cubrir el ritmo de inversiones?
  - ¿El impacto de las amortizaciones es significativo?
- **Cifra de Ventas.**
  - ¿Crecimiento o decrecimiento?
    - ¿Respecto a ejercicios anteriores? (Tendencia).

- ¿Respecto al sector / competidores?
- Crecimiento,
  - ¿Real? (Por encima de la inflación).
  - ¿Vegetativo (Aumentan al mismo ritmo que la inflación).
  - ¿Incrementos descontrolados o ventas arriesgadas por recuperar mercados o clientes?
- Mantenimiento,
  - ¿Estancamiento de la cifra de ventas? ¿No hay expansión? ¿Cuáles son los motivos?
- Decrecimiento,
  - ¿Puntual o crónico?
  - ¿Pérdida de mercados o clientes?
  - ¿Estrategias o políticas equivocadas?

## Coste de las Ventas.

- ¿En aumento o en disminución respecto a las ventas?
  - ¿Respecto a ejercicios anteriores? (Tendencia)
  - ¿Respecto al sector / competidores?
- ¿Cambios en criterios contables?
- ¿Cambios estratégicos de productos / clientes?

## Gastos de personal.

- ¿En aumento o en disminución respecto a las ventas?
  - ¿Respecto a ejercicios anteriores? (Tendencia)
  - ¿Respecto al sector / competidores?
- ¿Cambios en criterios contables?
- ¿Aumentos o reducción de plantilla?

## Otros gastos de explotación.

- Identificar las partidas de gasto de mayor significación.

- ¿En aumento o en disminución respecto a las ventas?
  - ¿Respecto a ejercicios anteriores? (Tendencia)
  - ¿Respecto al sector / competidores?
- ¿Cambios en criterios contables?

## Gastos financieros.

- ¿En aumento o en disminución respecto a las ventas?
- ¿En aumento o en disminución respecto a la deuda con coste?
  - ¿Respecto a ejercicios anteriores? (Tendencia)
  - ¿Respecto al sector / competidores?
- ¿Cambios en criterios contables?
- ¿Coyuntura de tipos de interés al alza o a la baja?
- ¿Mejora o empeoramiento de la capacidad de negociación con las entidades financieras?

## 6.2 UMBRAL DE RENTABILIDAD

- ¿Cambios en el Umbral de Rentabilidad?
- ¿Aumenta o se reduce?
- ¿Se está modificando la estructura de Gastos Fijos – Gastos Variables en la empresa? ¿Por qué?

## 6.3 BALANCE DE SITUACIÓN

El balance de situación nos mostrará en todo momento la estructura de nuestro “traje” empresarial y del equilibrio existente entre las masas que lo forman.

### Activos no corrientes.

- ¿Inversión o desinversión?
- Inversión: ¿empresa en expansión o reconversión?
- ¿Exceso de inversiones?

- ¿Estructura porcentual similar o distinta del sector o la competencia?
- ¿Reducciones en las rotaciones de los activos? ¿Motivo?
- ¿Se aprecian inversiones “extrafuncionales” u obsoletas?
- ¿Cambios en criterios contables?

#### Existencias.

- ¿En aumento o disminución?
  - Respecto a la cifra de ventas.
  - Respecto a la inversión del Activo.
  - Respecto al sector y la competencia.
- ¿Aumenta o disminuye el ritmo de rotación?
- ¿Se aprecia la existencia de mercancías obsoletas?
- ¿Cambios en criterios contables?

#### Cuentas a cobrar.

- ¿En aumento o disminución?
  - Respecto a la cifra de ventas.
  - Respecto a la inversión del Activo.
  - Respecto al sector y la competencia.
- ¿Aumenta o disminuye el ritmo de rotación?
- ¿Se aprecia tendencia hacia la morosidad?
- ¿Cambios en criterios contables?

#### Tesorería.

- ¿En aumento o disminución?
  - Respecto a las deudas comerciales.
  - Respecto a la inversión del Activo.
  - Respecto al sector y la competencia.
- ¿Cambios en criterios contables?

#### Pasivo.

- ¿Elevado endeudamiento?
- ¿En aumento o disminución?
  - Respecto al total del pasivo.
  - Respecto al sector y la competencia.
- ¿Las Deudas a Corto Plazo son excesivas respecto a las Deudas a Largo Plazo? ¿Existe algún motivo para que así sea?
- Los Fondos Propios,
  - ¿Son escasos respecto al pasivo?
  - ¿Son excesivos?
  - ¿Cuál es la tendencia respecto a los últimos años?
  - ¿Cómo actúa el sector o los competidores?
  - ¿Cambios en criterios contables?

## 6.4 FONDO DE MANIOBRA

- ¿Es positivo o negativo?
- Si negativo,
  - ¿Está justificado que así sea?
- Si positivo, ¿es suficiente o excesivo?
  - ¿Es suficiente o excesivo?
  - ¿Evoluciona positivamente?
  - ¿Cómo actúa el sector o la competencia?
- ¿Cambios en criterios contables?

## 6.5 RATIOS ECONÓMICO-FINANCIEROS

Como tuvimos ocasión de comprobar en el capítulo correspondiente los ratios estos relacionan distintas variables económicas del Balance y la Cuenta de Resultados facilitando así su lectura e interpretación.

Por lo tanto fijaremos nuestra atención en su evolución observando si mejoran o empeoran y buscando las causas generatrices.

## BIBLIOGRAFÍA

ALONSO, E (2007): Guía Práctica para el Diagnóstico Financiero de la Empresa. Edicions 96, S.L. Valencia.

GOXENS, M.A. y GAY, J.M. (1999): Análisis de Estados Contables. Prentice Hall. Madrid

LORING, J. (1997): La Gestión Financiera. Ediciones Deusto, S.A. Bilbao.