

# Finanzas para directivos de recursos humanos. Análisis de la información financiera

David Castillo Merino

PID\_00156536



Universitat Oberta  
de Catalunya

[www.uoc.edu](http://www.uoc.edu)



# Índice

<b>Introducción</b> .....	5
<b>Objetivos</b> .....	6
<b>1. Criterios de registro y valoración de la información contable</b> .....	7
1.1. Información contenida en las cuentas anuales .....	7
1.2. Criterios de registro de los elementos de las cuentas anuales .....	12
1.3. Criterios de valoración de los elementos de las cuentas anuales .....	13
1.3.1. Coste histórico .....	14
1.3.2. Valor razonable .....	16
1.3.3. Valor actual .....	17
1.3.4. Coste amortizado .....	17
1.3.5. Valor contable o en libros .....	20
<b>2. Análisis de estados financieros</b> .....	21
2.1. Concepto y metodología del análisis contable .....	21
2.2. Técnicas de análisis .....	22
2.3. Herramientas de análisis .....	24
2.4. El balance y la cuenta de pérdidas y ganancias adaptados para el análisis .....	25
2.5. Análisis de la liquidez de la empresa .....	26
2.5.1. Ratio de circulante .....	27
2.5.2. Ratio de tesorería .....	29
2.5.3. Ratio de disponibilidad .....	30
2.5.4. Fondo de maniobra .....	30
2.6. Análisis de la solvencia empresarial .....	30
2.6.1. Ratio de garantía .....	31
2.6.2. Ratio de endeudamiento .....	31
2.6.3. Ratio de calidad de la deuda .....	31
2.6.4. Ratio de coste de la deuda .....	32
2.7. Análisis de la rentabilidad .....	32
2.7.1. Ratio de rentabilidad económica .....	32
2.7.2. Ratio de rentabilidad financiera .....	33
<b>Resumen</b> .....	34
<b>Ejercicios de autoevaluación</b> .....	35
<b>Solucionario</b> .....	37



## Introducción

La información económica y financiera acerca de la empresa que suministra la contabilidad financiera a través de las cuentas anuales es crucial para dirigir y gestionar la actividad empresarial, erigiéndose en un instrumento necesario para entender adecuadamente el impacto económico de la toma de decisiones en el marco del desarrollo de la actividad, lo que permite conseguir un mejor desempeño de las tareas directivas.

Para que la información contable pueda ser útil para la toma de decisiones en los ámbitos directivos, es necesario que los responsables de departamentos o áreas sepan cuáles son los criterios que rigen los valores económicos de los que informa la contabilidad y conozcan la información sintética que se puede obtener a partir del análisis de las magnitudes contables contenidas en las cuentas anuales.

De estos dos aspectos nos vamos a ocupar en el presente módulo. En primer lugar explicaremos cómo se conforman los criterios de valoración que se aplican para asignar un importe en unidades monetarias a las distintas partidas del balance y la cuenta de pérdidas y ganancias. Una vez ejemplificado y comprendido este tema, pasaremos a exponer las bases, conceptos y métodos fundamentales en los que se asienta el análisis de la información contable, así como las dimensiones económicas –liquidez, solvencia y rentabilidad– que vamos a poder diagnosticar y explicar mediante la aplicación de las principales técnicas analíticas.

## Objetivos

Con el estudio de este módulo, el estudiante será capaz de:

- 1.** Conocer y saber aplicar los criterios de valoración que se utilizan para cuantificar las distintas partidas contables integrantes del balance y la cuenta de pérdidas y ganancias.
- 2.** Entender el concepto de análisis contable y conocer su objetivo así como las principales técnicas e instrumentos que rigen su aplicación práctica.
- 3.** Saber qué efectos pueden tener las decisiones de gestión sobre la posición de liquidez de la empresa.
- 4.** Entender los efectos que pueden presentar las decisiones de gestión sobre la solvencia empresarial.
- 5.** Identificar la incidencia sobre la rentabilidad de la empresa derivada de las decisiones que se pueden tomar en el desarrollo de la función directiva.

## 1. Criterios de registro y valoración de la información contable

Para entender la información económica y financiera suministrada por la contabilidad financiera, es necesario comprender el contenido de las cuentas anuales que periódicamente elaboran las empresas. La comprensión de esta información pasa por conocer el concepto de las diferentes partidas que integran estos documentos contables, y saber cuáles son los criterios que se aplican para su reconocimiento y valoración.

### 1.1. Información contenida en las cuentas anuales

Es interesante, para empezar el estudio, recordar que las cuentas anuales en la nueva regulación contable comprenden cinco documentos: el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto, el estado de flujos de efectivo y la memoria.

A continuación se detalla la información suministrada por los cinco documentos que integran las cuentas anuales:

- **Balance.** Posición patrimonial y financiera de la empresa referida a una fecha concreta.
- **Cuenta de pérdidas y ganancias.** Rendimiento de la empresa durante un periodo, derivado de la realización de su actividad.
- **Estado de cambios en el patrimonio neto.** Cambios en el patrimonio neto de un periodo a otro, desglosando la información de los cambios derivados de las diferentes transacciones realizadas por la empresa: obtención de subvenciones de capital, aumentos/disminuciones de capital, etc.
- **Estado de flujos de efectivo.** Cambios en la posición financiera de la empresa de un periodo a otro.
- **Memoria.** Material explicativo relevante para la toma de decisiones, no incluido en los estados anteriores.

De los distintos estados financieros integrantes de las cuentas anuales, el balance y la cuenta de pérdidas y ganancias se erigen en los principales documentos contables, y de hecho, los más utilizados en la práctica para entender el estado (y también la evolución) de la posición financiera de la empresa, así como de los resultados derivados de su actividad.

Hagamos ahora un mínimo repaso del objetivo informativo, la estructura y el contenido de estos dos documentos contables principales.

En primer lugar, nos centramos en el balance. El balance tiene como objetivo mostrar la posición patrimonial y financiera de la empresa referida a una fecha concreta, proporcionando información sobre los recursos económicos (activos) de los que dispone la sociedad y sobre la estructura financiera (patrimonio neto y pasivo), para permitir a los usuarios de la información financiera deducir información necesaria para predecir la evolución futura de la entidad, permitiéndoles optimizar su proceso de toma de decisiones respecto a la empresa.

La empresa debe clasificar las partidas del balance según el criterio del ciclo normal de explotación (que, con carácter general, no excederá de un año), en corriente y en no corriente.

Un activo o pasivo corriente debe permanecer en la empresa durante un tiempo inferior al periodo medio de maduración, en cambio, para un activo o pasivo no corriente su periodo de permanencia será superior.

Si añadimos el patrimonio neto, cinco son las categorías que surgen:

Categoría	Criterios que han de satisfacer la partida incluida en cada categoría:	Partidas mínimas a incluir
<b>Activo corriente</b>	Se ha de realizar, vender o consumir en el transcurso del ciclo normal de explotación. O se mantienen por motivos comerciales y se espera realizar dentro de los doce meses posteriores a la fecha del balance. O se trata de efectivo u otro medio líquido equivalente.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Activos no corrientes mantenidos para la venta.</li> <li>• Existencias</li> <li>• Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar</li> <li>• Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo</li> <li>• Inversiones financieras a corto plazo</li> <li>• Efectivo y otros medios líquidos equivalentes</li> <li>• Periodificaciones</li> </ul>
<b>Activo no corriente</b>	Todos los activos que no sean del activo corriente.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Inmovilizado intangible</li> <li>• Inmovilizado material</li> <li>• Inversiones inmobiliarias</li> <li>• Inversiones en empresas del grupo y asociadas</li> <li>• Inversiones financieras a largo plazo</li> <li>• Activos por impuestos diferidos</li> </ul>

<b>Categoría</b>	<b>Criterios que han de satisfacer la partida incluida en cada categoría:</b>	<b>Partidas mínimas a incluir</b>
<b>Pasivo corriente</b>	Se espera liquidar en el transcurso del ciclo normal de explotación de la sociedad. O se mantiene por motivos comerciales y se espera liquidar dentro de los doce meses siguientes a la fecha del balance. O la entidad no tenga el derecho incondicional para aplazar la cancelación del pasivo durante los doce meses siguientes a la fecha del balance.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Pasivos no corrientes vinculados con activos mantenidos para la venta</li> <li>• Provisiones a corto plazo</li> <li>• Deudas a corto plazo</li> <li>• Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo</li> <li>• Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar</li> <li>• Periodificaciones</li> </ul>
<b>Pasivo no corriente</b>	Todos los pasivos que no sean del pasivo corriente.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Provisiones a largo plazo</li> <li>• Deudas a largo plazo</li> <li>• Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo</li> <li>• Pasivos por impuesto diferido</li> </ul>
<b>Patrimonio neto</b>	Diferencia entre activo y pasivo	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Fondos propios</li> <li>• Ajustes por cambios de valor</li> <li>• Subvenciones, donaciones y legados recibidos</li> </ul>

Categorías de los elementos de balance

El modelo oficial abreviado correspondiente al Balance adopta la estructura siguiente:

<b>BALANCE MODELO ABREVIADO</b>	<b>Nota</b>	<b>200X</b>	<b>200X-1</b>
<b>A) ACTIVO NO CORRIENTE</b>			
<b>I. Inmovilizado intangible</b>			
<b>II. Inmovilizado material</b>			
<b>III. Inversiones inmobiliarias</b>			
<b>IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a l.p.</b>			
<b>V. Inversiones financieras a largo plazo</b>			
<b>VI. Activos por impuestos diferidos</b>			
<b>B) ACTIVO CORRIENTE</b>			
<b>I. Activos no corrientes mantenidos para la venta</b>			
<b>II. Existencias</b>			
<b>III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar</b>			
<b>1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios</b>			
<b>2. Accionistas por desembolsos exigidos</b>			
<b>3. Otros deudores</b>			
<b>IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo</b>			
<b>V. Inversiones financieras a corto plazo</b>			
<b>VI. Periodificaciones a corto plazo</b>			

BALANCE MODELO ABREVIADO	Nota	200X	200X-1
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes			
<b>TOTAL ACTIVO</b>			

BALANCE MODELO ABREVIADO	Nota	200X	200X-1
<b>A) PATRIMONIO NETO</b>			
A-1) Fondos propios			
I. Capital			
1. Capital escriturado			
2. (Capital no exigido)			
II. Prima de emisión			
III. Reservas			
IV. (Acciones propias)			
V. Resultados de ejercicios anteriores			
VI. Otras aportaciones de socios			
VII. Resultado del ejercicio			
VIII. (Dividendo a cuenta)			
IX. Otros Instrumentos de patrimonio			
A-2) Ajustes por cambio de valor			
A-3) Subvenciones, legados y donaciones			
<b>B) PASIVO NO CORRIENTE</b>			
I. Provisiones a largo plazo			
II. Deudas a largo plazo			
1. Deuda con entidades de crédito			
2. Acreedores por arrendamiento financiero			
3. Otras deudas a largo plazo			
III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo			
IV. Pasivos por impuestos diferidos			
V. Peridificaciones a largo plazo			
<b>c) PASIVO CORRIENTE</b>			
I. Pasivos no corrientes vinculados con activos mantenidos para la venta			

BALANCE MODELO ABREVIADO	Nota	200X	200X-1
II. Provisiones a corto plazo			
III. Deudas a corto plazo			
1. Deudas con entidades de crédito			
2. Acreedores por arrendamiento financiero			
3. Otras deudas a largo plazo			
IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo			
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar			
1. Proveedores			
2. Otros acreedores			
VI. Periodificaciones a corto plazo			
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>			

En segundo lugar, la cuenta de pérdidas y ganancias. Este documento contable tiene como objetivo mostrar el resultado obtenido por la empresa y proporcionar información sobre sus componentes, ingresos y gastos, para permitir evaluar la actuación de sus gestores y estimar la capacidad de la empresa de generar flujos de efectivo.

Se trata, por tanto, de un estado contable dinámico integrado por los flujos económicos realizados por la empresa durante el periodo de tiempo al que se refieren los estados financieros, y que generalmente es el año natural.

Con carácter general, todos los ingresos y gastos reconocidos en el ejercicio deben incorporarse en la cuenta de resultados, incluidos los cambios en las estimaciones contables.

Los ingresos y los gastos se clasifican en función de su naturaleza, distinguiendo entre ingresos y gastos de explotación (que incluyen tanto los derivados de la actividad ordinaria de la empresa, como de la extraordinaria –por ejemplo, los resultados de la enajenación de inmovilizado, las subvenciones de capital imputadas al ejercicio o las multas–), e ingresos y gastos financieros.

El formato de presentación de la cuenta de pérdidas y ganancias es en forma de lista (modelo vertical).

El modelo oficial abreviado correspondiente a la cuenta de pérdidas y ganancias adopta la estructura siguiente:

#### Nota

Recordemos que estos documentos contables integrantes de las cuentas anuales también reciben la denominación de estados financieros

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS. EJERCICIO 200X	Nota	200X	200X-1
1. Importe neto de la cifra de negocios			
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso.			
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo			
4. Aprovisionamientos			
5. Otros ingresos de explotación			
6. Gastos de personal			
7. Otros gastos de explotación			
8. Amortización del inmovilizado			
9. Imputación de subvenciones de capital y otras			
10. Excesos de provisiones			
11. Deterioro y enajenaciones de resultado			
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>			
12. Ingresos financieros			
13. Gastos financieros			
14. Variaciones de valor razonable de instrumentos financieros			
15. Diferencias de cambio			
16. Deterioro, bajas y enajenaciones de instrumentos financieros			
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>			
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>			
17. Impuesto sobre beneficios			
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>			

Para lograr una adecuada comprensión del contenido de estos dos documentos contables, es decir, para entender cuándo y por qué aparecen estos elementos en el balance y cuenta de pérdidas y ganancias y cómo se determina el importe al que aparecen valorados, es imprescindible saber cuáles son los criterios que rigen en la normativa contable para el reconocimiento de los elementos de las cuentas anuales y los criterios de valoración de estos elementos.

## 1.2. Criterios de registro de los elementos de las cuentas anuales

Los principales criterios son tres:

- Deben cumplir con los requisitos para su reconocimiento como elemento de activo, pasivo, patrimonio neto, ingreso o gasto.
- Debe existir un razonable nivel de probabilidad de que existen beneficios futuros asociados a este elemento.
- El elemento debe tener algún coste o valor susceptible de medición con fiabilidad. Es decir, en contabilidad los elementos integrantes de las cuentas anuales únicamente pueden ser reconocidos si pueden ser valorados en términos monetarios.

Los elementos se deben registrar en el periodo a que se refieren las cuentas anuales.

Y los criterios que las empresas deben seguir para clasificar un elemento como activo, pasivo, patrimonio neto, ingresos o gastos son las que exponemos en la tabla siguiente:

- **Activo.** Los activos deben clasificarse según su naturaleza y plazo.
  - Control económico sobre el recurso fruto de sucesos pasados.
  - Probabilidad de obtención de rendimientos futuros.
  - Existencia de una transacción económica pasada.
- **Pasivo.** Los pasivos deben clasificarse según su naturaleza y plazo.
  - Probabilidad de que exista una obligación de desprenderse de recursos.
  - Existencia de una transacción económica pasada.
- **Patrimonio neto**
  - Constituye la participación de los propietarios.
  - Tiene carácter residual, pues se obtiene como la diferencia entre activos y pasivos exigibles.
  - Está sujeto a los incrementos o disminuciones de los activos netos sobre los pasivos exigibles.
- **Ingresos.** Incremento de los recursos económicos de la sociedad, durante un periodo, que origina un aumento del patrimonio neto.
- **Gastos.** Decremento en los recursos económicos de la entidad, durante un periodo, que originan disminuciones en el patrimonio neto.

#### Nota

Los elementos de activo, pasivo y patrimonio neto son elementos de balance, mientras que los ingresos y gastos conforman la cuenta de pérdidas y ganancias.

### 1.3. Criterios de valoración de los elementos de las cuentas anuales

Hemos visto en el apartado anterior que para poder reconocer un elemento este debe ser susceptible de ser expresado en unidades monetarias. Esta es la premisa o punto de partida, pero resulta intuitivo pensar que un elemento

susceptible de ser expresado en términos monetarios puede presentar un importe distinto en función del criterio de valoración que se adopte. Por ejemplo, un local de oficinas de una empresa tendrá un valor distinto si se valora por lo que costó en el momento en que se adquirió, que si la valoración se determina según el precio de mercado de este bien inmueble en la fecha de presentación de la información contable.

Por ello, es preciso disponer de una referencia clara de criterios a aplicar para valorar los distintos elementos de las cuentas anuales. En este sentido, en la tabla siguiente se definen los principales criterios valorativos que rigen la determinación de valor de estos elementos:

Criterios valorativos	Definición	Elementos a los que se aplica
<b>Coste histórico</b>	Es el precio de adquisición o coste de producción de un <b>activo</b> . El coste histórico o coste de un <b>pasivo</b> es el valor que corresponda a la contrapartida recibida a cambio de incurrir en la deuda o, en algunos casos, la cantidad de efectivo y otros activos líquidos equivalentes que se espere entregar para liquidar una deuda en el curso normal del negocio.	Inmovilizado intangible Inmovilizado material Inversiones inmobiliarias Existencias Inversiones financieras en empresas del grupo Ingresos Gastos
<b>Valor razonable</b>	Es el importe por el que puede ser adquirido un <b>activo</b> o liquidado un <b>pasivo</b> , entre partes interesadas y debidamente informadas, que realicen una transacción en condiciones de independencia mutua. Con carácter general, se calculará con referencia a un valor de mercado fiable.	Inversiones financieras mantenidas para negociar y disponibles para la venta en el corto y largo plazo
<b>Valor actual</b>	El valor actual es el importe de los flujos de efectivo a recibir o a pagar, según se trate de un <b>activo</b> o de un <b>pasivo</b> , actualizados a un tipo de descuento adecuado.	Provisiones a más de un año (largo plazo)
<b>Coste amortizado</b>	Es el importe al que inicialmente fue valorado un <b>activo financiero</b> o un <b>pasivo financiero</b> , menos los reembolsos de principal, más o menos la parte imputada en la cuenta de pérdidas y ganancias de la diferencia entre el importe inicial y el valor de reembolso, y menos cualquier reducción de valor por deterioro que hubiese sido reconocida.	Clientes y deudores a largo plazo Proveedores y acreedores a largo plazo Préstamos concedidos Préstamos obtenidos Imposiciones a plazo Inversiones financieras en renta fija mantenidas hasta el vencimiento
<b>Valor contable o en libros</b>	Es el importe por el que un <b>activo</b> o un <b>pasivo</b> se haya registrado en el balance de la empresa, una vez deducida su amortización acumulada y cualquier corrección valorativa.	Todos

Criterios de valoración de los elementos de las cuentas anuales

A continuación vamos a desarrollar un poco más la definición de los criterios expuestos en la tabla anterior y vamos a trabajar su aplicación a través de una serie de ejemplos.

### 1.3.1. Coste histórico

El **coste histórico** de un activo es su precio de adquisición o coste de producción.

El **precio de adquisición** comprende los siguientes elementos:

- Importe en efectivo pagado o pendiente de pago.
- Valor razonable de las demás contraprestaciones comprometidas derivadas de la adquisición, directamente relacionadas con esta y que son necesarias para la puesta del activo en condiciones operativas.

#### **Precio adquisición**

Se adquiere una instalación técnica cuyo precio es de 100.000 euros, cuyo transporte cuesta al comprador 2.000 euros y tiene unos gastos de instalación y montaje para su puesta en funcionamiento de 10.000 euros.

El precio de adquisición de esta instalación será de 112.000 euros, es decir, el precio del activo más los gastos necesarios para que la instalación se encuentre en condiciones operativas.

El **coste de producción** incluye los siguientes conceptos:

- Precio de adquisición de las materias primas y otras materias consumibles.
- Coste de los factores de producción directamente imputables al activo.
- Gastos indirectos de producción del periodo en función del nivel de utilización de la capacidad normal de trabajo de los medios de producción.

Todos estos conceptos se imputarán como coste de producción, en la medida en la que se refieran al periodo de producción y que sean necesarios para la puesta del activo en condiciones operativas.

#### **Coste de producción**

Una empresa construye un almacén para guardar los utensilios de trabajo de sus operarios. Para ello incurre en los siguientes gastos:

- Materias primas y otros consumibles: 6.000 euros
- Mano de obra directa: 12.000 euros
- Gastos indirectos de producción imputables: 3.000 euros

El importe total del coste de producción ascenderá a 21.000 euros

El coste histórico de un pasivo es el valor que corresponda a la contrapartida recibida a cambio de incurrir en la deuda.

#### **Coste histórico de un pasivo**

A una empresa se le concede un préstamo de 10.000 euros que deberá devolver en un plazo de 12 meses junto a unos intereses de 3.000 euros.

Esta deuda valorada a coste histórico se registrará por 10.000 euros que es la contrapartida recibida.

### 1.3.2. Valor razonable

El **valor razonable** es el importe por el que puede ser vendido un activo o liquidado un pasivo, sin incluir los gastos de la operación, entre partes interesadas debidamente informadas, que realicen una transacción en condiciones de independencia mutua.

El PGC hace hincapié en que el valor razonable nunca puede ser fruto de una transacción forzada por situaciones no deseadas, como una liquidación involuntaria o urgente.

El criterio general utilizado por el marco conceptual es que el valor razonable se calculará con referencia a un **valor de mercado fiable**. En este sentido distingue dos tipos de situaciones:

- **Que exista un mercado activo:** en este caso el valor razonable será el **precio cotizado del mercado**.

Solo se considera que un mercado es activo si al menos cumple las siguientes condiciones:

- Los bienes y servicios intercambiados son homogéneos.
- Pueden encontrarse en todo momento compradores y vendedores para un determinado bien o servicio.
- Los precios son conocidos y fácilmente accesibles para el público.

#### **Mercados activos**

Pueden ser la bolsa de valores, el mercado de automóviles o una lonja de pescado.

- **Que no exista mercado activo:** en cuyo caso el valor razonable se obtendrá a través de la aplicación de modelos y técnicas de valoración:

- Empleo de referencias a transacciones recientes en condiciones de independencia mutua entre partes interesadas y debidamente informadas.
- Referencias al valor razonable de otros activos que sean sustancialmente iguales.
- Métodos de descuento de flujos de efectivo futuros estimados.
- Modelos generalmente utilizados para valorar opciones.

A la hora de decidir los modelos y técnicas aplicables, habrá que tener en cuenta que la seleccionada deberá cumplir los siguientes requisitos:

- Deberá ser consistente con las metodologías utilizadas y aceptadas en el mercado para la fijación de precios.
- En caso de existir, deberá usarse la técnica de valoración empleada por el mercado que haya demostrado obtener las estimaciones más realistas de los precios.

- **Que no exista mercado activo ni pueda valorarse por modelos y técnicas de valoración:** ante la imposibilidad de obtener el valor razonable a

través de las dos vías anteriores, este se valorará por su coste amortizado, o por su precio de adquisición o por su coste de producción, minorado por sus cuentas correctoras, en caso de que existieran.

En el caso de que se valorara siguiendo esta opción deberá informarse de ello en la memoria y explicar la motivación.

### 1.3.3. Valor actual

El **valor actual** es el importe de los flujos de efectivo a recibir o pagar en el curso normal del negocio, actualizados a un tipo de descuento adecuado.

El concepto de valor actual se identifica con el término *financiero* VAN (valor actual neto) y puede utilizarse para valorar activos, en caso de que se refiera a flujos de efectivo recibidos, o pasivos, sí es relativo a salidas de flujos de efectivo.

A una empresa se le concede un préstamo que debe devolver en dos cuotas anuales de 50.000 euros cada una. Para un tipo de descuento del 8%, el valor actual neto de esa deuda será el siguiente:

$$\text{VAN} = 50.000 / (1+0,08) + 50.000 / (1+0,08)^2 = 89.163,24$$

### 1.3.4. Coste amortizado

El **coste amortizado de un instrumento financiero** comprende:

- + Importe al que fue inicialmente valorado el activo/pasivo financiero.
- - Reembolsos de capital que se hayan producido.
- ± Diferencia entre el importe inicial y el valor de reembolso al vencimiento, imputado a resultado según el método del tipo de interés efectivo.
- - Deterioro imputado (solo en los activos).

La primera cuestión que se desprende de la definición anterior es que el coste amortizado es un criterio de valoración que es **solo aplicable a instrumentos financieros**. Este tipo de instrumentos comprende elementos tan variados como:

- Activos financieros (derechos de cobro con clientes, inversiones en acciones, en deuda, efectivo, etc.).
- Pasivos financieros (obligaciones con proveedores, deudas por préstamos, deuda emitida, etc.).
- Instrumentos de patrimonio (acciones o participaciones emitidas por la sociedad).

En segundo lugar, para poder aplicar el criterio del coste amortizado necesitamos conocer en que consiste el **método del tipo de interés efectivo**. A través de él se irá imputando, a lo largo del horizonte temporal de la operación financiera, los ingresos o gastos que se devenguen en función del tipo de interés efectivo.

El **tipo de interés efectivo** de una operación es el tipo de descuento que iguala los flujos de efectivo a cobrar o pagar (también conocidos como flujos de entrada o salida respectivamente) estimados a lo largo del horizonte temporal de la operación con el importe neto del valor en libros del activo o pasivo financiero.

En los flujos de efectivo calculados para obtener el tipo de interés efectivo se tendrá en cuenta las condiciones contractuales y las comisiones cargadas por adelantado en la concesión de la financiación. Sin embargo, no se tendrán en cuenta las pérdidas por riesgo de crédito futuras.

A través de dos ejemplos, uno de un pasivo financiero y otro de un activo financiero, veremos cómo se aplica el criterio del coste amortizado.

#### **Pasivo financiero (un préstamo)**

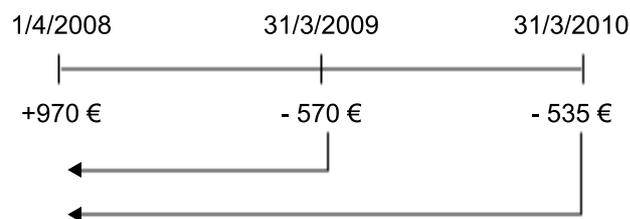
Una empresa solicita un préstamo por 1.000 euros, que le conceden el 1 de abril del año 2008 y acuerda devolver 500 euros a los 12 meses y los otros 500 euros, a los 24 meses. Cuando lleve a cabo ambas devoluciones pagará también intereses del 7% anual sobre la deuda. Además, en la fecha de la concesión desembolsa 30 euros por gastos de formalización del préstamo.

Queremos calcular el coste amortizado del préstamo a 31.03.09 y 31.03.10.

En primer lugar hemos de conocer el tipo de interés efectivo de esta operación, para ello calcularemos los flujos de efectivo que se generan:

- 1/4/2008: Flujo de entrada de efectivo de 1.000 euros (préstamo concedido) MENOS flujo de salida de efectivo de 30 euros (pago de los gastos de formalización) = Flujo neto de entrada de 970 euros.
- 31/3/2009: Flujo de salida de efectivo de 500 euros (devolución del primer plazo del préstamo concedido) MÁS flujo de salida de efectivo de 70 euros (intereses del 7% anual sobre el total de la deuda de 1.000 euros) = Flujo neto de salida de 570 euros.
- 31/3/2010: Flujo de salida de efectivo 500 euros (devolución del segundo plazo del préstamo concedido) MÁS flujo de salida de efectivo de 35 euros (intereses del 7% anual sobre el total de la deuda de 500 euros) = Flujo neto de salida de 535 euros.

Podemos expresar estos movimientos de flujos en un diagrama de tiempo y calcular el tipo de interés efectivo (en los módulos siguientes utilizaremos esta representación para presentar los flujos de una operación):



Obtendremos el tipo de interés efectivo, utilizando la misma metodología y terminología que habéis estudiado en matemática financiera, recordad que "I", es la sigla que identifica el tipo de interés efectivo.

El tipo de interés efectivo será aquella tasa que iguale los flujos de efectivo de entrada y salida a lo largo de la vida de la operación, referidos al momento inicial. Su cálculo es el siguiente:

$$970 = 570 / (1+I) + 535 / (1+I)^2$$

$$I = 9,24841474434 \%$$

Sí os fijáis, en esta operación el tipo de interés efectivo (9,25 %) es superior al tipo de interés nominal (7%) y ello es debido a que el coste de la operación incluye otros gastos como los de formalización del préstamo, además de los que generan los intereses.

Estos otros gastos son los que la NIC 39 sobre instrumentos financieros: reconocimiento y valoración define como **costes de transacción**: "son los costes incrementales directamente atribuibles a la compra, emisión, venta o disposición por otra vía de un activo o pasivo financiero. Un coste incremental es aquel en el que no se habría incurrido si la entidad no hubiese adquirido, emitido, vendido o dispuesto por otra vía el instrumento financiero".

En este sentido, serán costes de transacción:

- Honorarios y comisiones pagadas a los agentes de compra y/o venta.
- Honorarios a asesores e intermediarios de la operación
- Tasas establecidas por las agencias reguladoras y bolsas de valores
- Impuestos y otros derechos que recaigan sobre la operación

Sin embargo, no se considerarán costes de la transacción:

- Primas o descuentos sobre la deuda
- Tipo de interés nominal aplicable sobre el capital prestado o invertido
- Costes de mantenimiento ni costes de administración

Siguiendo con nuestro ejemplo, con todos estos datos estamos en condiciones de calcular el coste amortizado del préstamo al 31/3/2009 y al 31/3/2010:

coste amortizado	31/3/2009	31/3/2010
+ Importe al que fue inicialmente valorado el activo/pasivo financiero	+ 970 € <sup>1</sup>	+ 489,71 € <sup>4</sup>
- Reembolsos de capital que se hayan producido	- 500 € <sup>2</sup>	- 500 € <sup>5</sup>
+ Diferencia entre el importe inicial y el valor de reembolso al vencimiento, imputado a resultado según el método del tipo de interés efectivo.	+ 19,71 € = 89,71 € - 70 € <sup>3</sup>	+10,29 € = 45,29 € - 35 € <sup>6</sup>
- Deterioro imputado (solo en los activos)	No aplicable, es un pasivo	No aplicable, es un pasivo
<b>= Importe del coste amortizado</b>	<b>+489,71 €</b>	<b>0<sup>7</sup> (7)</b>

Como conclusiones más importantes con relación al método de valoración del coste amortizado podemos destacar las siguientes:

- Es un método que se utiliza para valorar instrumentos financieros.
- Para su cálculo se utiliza el método del tipo de interés efectivo.
- A través del tipo de interés efectivo se imputan los gastos relativos a las operaciones financieras a lo largo de la vida de la misma.
- El coste amortizado representa el valor del instrumento financiero al que se le han descontado (en el caso de un pasivo) o se le han sumado (en caso de un activo) los gastos de la transacción que en ese momento todavía no están devengados.

(1) Importe por el que se valora el pasivo a 1/4/2008

(2) Devolución del primer plazo del préstamo concedido. Queda pendiente de pago 500 €.

(3) Es la cantidad de gastos de la operación, diferentes al interés nominal, que se imputan a resultado en ese periodo y que incrementan el valor de la deuda. Se calculan como diferencia entre el importe del interés efectivo del periodo y el importe del interés nominal del periodo:

- Importe del interés efectivo del periodo, del 1/4/2008 al 31/3/2009 = tipo de interés efectivo x valor del pasivo a 1/4/2008 = 9,24841474434 % x 970 € = 89,71 €.
- Importe del interés nominal del periodo, del 1/4/2008 al 31/3/2009 = tipo de interés nominal x deuda viva durante el periodo = 7% x 1.000 € = 70 €.
- El importe de 19,71 euros se obtiene por diferencia del importe de los dos tipos de intereses = 89,71 € - 70 €.]

(4) Importe por el que se valora el pasivo a 1/4/2009, que corresponde al valor a 31/3/2009.

(5) Devolución del segundo plazo del préstamo concedido. Con este pago se liquida el préstamo, no queda nada pendiente de pago.

(6) El cálculo del interés efectivo y el nominal de este periodo será:

- Importe del interés efectivo del periodo, del 1/4/2009 al 31/3/2010 = tipo de interés efectivo x valor del pasivo al 31/3/2009 = 9,24841474434 % x 489,71 € = 45,29 €.
- Importe del interés nominal del periodo, del 1/4/2009 al 31/3/2010 = tipo de interés nominal x deuda viva durante el periodo = 7% x 500 € = 35 €.
- Luego, la diferencia entre el importe del interés efectivo y del interés nominal será de 10,29 euros (= 45,29€ - 35€).]

(7) Como podemos observar, el coste amortizado al 31/3/2010 es de cero puesto que a esa fecha se habrá devuelto la totalidad del préstamo y pagados los intereses correspondientes.

Los costes de transacción atribuibles a activos/pasivos financieros son gastos incrementales directamente atribuibles a:

- La compra o venta de un activo financiero
- La emisión o asunción de un pasivo financiero

Y en los que no habría incurrido la empresa si no hubiera realizado la transacción.

Como casos concretos que deben considerarse o no gastos de transacción, el PGC indica los siguientes:

- Gastos que deben considerarse gastos de transacción
- Honorarios y comisiones pagadas a agentes, asesores e intermediarios
- Gastos de fedatarios públicos
- Impuestos y otros derechos que recaigan sobre la transacción
- Gastos que **no** deben considerarse gastos de transacción
- Primas o descuentos en la compra o emisión de instrumentos financieros
- Gastos financieros
- Costes de mantenimiento
- Costes administrativos internos

### 1.3.5. Valor contable o en libros

El **valor contable o en libros** es el importe neto por el que un activo o pasivo se encuentra registrado en el balance, deducidas, para el caso de los activos, las correcciones valorativas correspondientes (amortización acumulada y pérdidas por deterioro).

Cuando se utiliza el término *valor contable* o *valor en libros* nos referimos al valor que figura en las comunidades autónomas. Por ello, podría decirse que no es tanto un criterio valorativo concreto cuanto un término que expresa el valor que se le ha adjudicado a un elemento desde un punto de vista contable y que puede estar valorado con cualquiera de los cinco criterios valorativos precedentes.

Una máquina se adquirió por 30.000 euros y su instalación tuvo un coste de 5.000 euros. En el momento actual tiene registrada una amortización acumulada de 10.000 euros. Sabemos que la máquina se ha valorado según el criterio de coste histórico. ¿Cuál será su valor en libros actualmente?

Valor contable o valor en libros = 30.000 € + 5.000 € - 10.000 € = 25.000 €

## 2. Análisis de estados financieros

Una vez hemos repasado el contenido y estructura de balance y cuenta de pérdidas y ganancias, y analizado los criterios para el reconocimiento de sus elementos integrantes y para determinar su valor, estamos ya en disposición de profundizar un poco más en el uso de la información contable.

La información contenida en estos dos estados financieros nos permite dar respuesta a cuestiones importantes en el día a día de la actividad empresarial, como por ejemplo, conocer la capacidad de la empresa de generar líquido monetario suficiente para atender a sus obligaciones de pago, saber si es solvente o comprobar la evolución del rendimiento que obtiene de sus inversiones.

Este tipo de conclusiones se obtiene a partir de la aplicación de una serie de técnicas de análisis contable, que son objeto de estudio en este segundo apartado.

### 2.1. Concepto y metodología del análisis contable

El **análisis de estados financieros** constituye una técnica contable que persigue como objetivo la obtención, a partir de datos contables, de conclusiones e informaciones sintéticas que se conviertan en factores clave para la toma de decisiones estratégicas en la empresa.

Por tanto, de alguna manera podemos afirmar que las interpretaciones surgidas del análisis se configuran como un aval cuantitativo de la política estratégica empresarial.

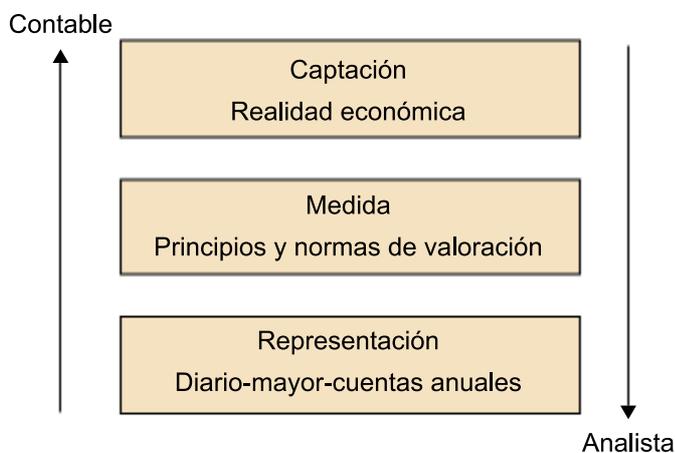
El esquema básico del proceso de análisis sería el siguiente:

Datos → Análisis → Información útil → Toma de decisiones

Para cubrir los objetivos del análisis, el analista se plantea una serie de preguntas a las que tratará de responder mediante la aplicación a la información financiera de unas herramientas analíticas.

Para poder plantearse qué magnitudes conviene analizar y qué instrumentos serán los más adecuados, el analista necesita comprender las transacciones que ha realizado la empresa.

A partir de los documentos contables, debe llegar, por medio de un proceso deductivo, a entender las transacciones que hay detrás y que han dado lugar a estos documentos. El camino del analista es, por tanto, inverso al del contable.



Esquema del proceso de análisis contable

Asimismo, otra diferencia entre la tarea del contable y la del analista consiste en que este último proyecta su estudio hacia el futuro, pretende anticiparse a lo que pueda suceder en un momento posterior de la vida de la empresa, mientras que el contable se centra en la captación de hechos pasados.

## 2.2. Técnicas de análisis

El análisis de los estados contables de una empresa se suele descomponer en una serie de áreas de trabajo que el analista deberá completar para obtener conclusiones sobre la situación global de la empresa.

Las principales áreas de estudio son las siguientes:

- **Análisis de la liquidez.** Se analiza la capacidad de la empresa para hacer frente a las deudas que presentan una mayor exigibilidad.
- **Análisis de la solvencia.** Se analiza la capacidad de la empresa de disponer de unos recursos financieros adecuados.
- **Análisis de la rentabilidad.** Se analiza la capacidad de la empresa de generar resultados positivos a partir de la inversión realizado y de los recursos financieros obtenidos.

Liquidez, solvencia y rentabilidad son las principales cuestiones sobre las que nos centraremos para ser capaces de extraer conclusiones analíticas a partir de los datos contables contenidos en el balance y en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Las técnicas de análisis son las distintas formas de aproximarse al uso de los datos contables para generar medidas que permitan extraer conclusiones sobre la situación y evolución económica y financiera de la empresa.

Las principales técnicas son las siguientes:

- **Reconstrucción de operaciones.** Se trata de reconstruir y entender las transacciones realizadas en el pasado, para conocer la situación actual de la empresa y poder predecir la evolución futura o proponer medidas correctoras.

Una importante limitación para reconstruir transacciones es que el balance de situación final muestra para cada elemento patrimonial su saldo al final del año. Y, por tanto, es habitual que hechos que se hayan producido durante el año no estén reflejados en este balance.

- **Medidas directas.** Algunas magnitudes y relaciones con significación analítica se pueden obtener de forma directa.

Por ejemplo, el fondo de maniobra o capital circulante se obtiene de la diferencia entre el valor del activo corriente y del pasivo corriente.

- **Prueba indirectas.** El estudio de los estados contables implica la necesidad de conocer los hábitos o políticas empresariales que no se explicitan directamente.

- **Previsiones.** El analista tiene una orientación preferente hacia el futuro por lo que, la técnica de las previsiones es de gran utilidad en el análisis de estados contables.

- **Comparación.** En el análisis de datos económicos y financieros una magnitud no tiene ninguna significación si no se compara con otra magnitud homogénea.

La principal virtud de la técnica de la comparación consiste en que permite al analista orientar su atención hacia aquellas áreas de análisis que mejor explican la situación actual de la empresa y que son factores clave de su evolución futura.

Las principales comparaciones que se realizan en el ámbito del análisis son las siguientes:

- **Análisis espacial.** Comparación de las magnitudes de una empresa con otras empresas (por norma general, del mismo sector o magnitudes medias del sector).

#### Ejemplo

Ante la necesidad de fondos para mantener el crecimiento de la empresa, puede ser política de la gerencia no distribuir beneficios a los accionistas.

#### Ejemplo

Las previsiones de tesorería.

- **Análisis temporal.** Comparación de las mismas magnitudes de una misma empresa en varios años de su actividad.

En este curso, nos centraremos en la aplicación de la medición directa y la comparación.

### 2.3. Herramientas de análisis

Las herramientas derivan de las técnicas analíticas, constituyen la concreción de estas últimas. Son las medidas que permiten obtener datos sintéticos para extraer conclusiones.

Las principales herramientas de análisis las apuntamos a continuación:

- **Análisis de tendencias.** Variaciones interanuales: se trata de poner juntos los balances de situación y las cuentas de pérdidas y ganancias de años consecutivos para analizar los cambios que se han producido. Se utilizan:
  - Las variaciones interanuales en valores absolutos.
  - Las variaciones interanuales en valores relativos, o porcentajes horizontales.
- **Análisis estructural.** Porcentajes verticales: permite ver la composición de las partidas del balance y de la cuenta de pérdidas y ganancias en términos de valor relativo. Conviene elegir una base de referencia lo más significativa posible, a la que se le asignará el valor 100:
  - En el análisis del balance: total activo = 100.
  - En el análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias: total ventas netas = 100.
- **Diferencias absolutas de masas patrimoniales de los estados contables.** Por medio de esta técnica, se puede analizar los diferentes grados de equilibrio en que se encuentra una empresa. Se agruparán los elementos patrimoniales en las masas patrimoniales homogéneas y se comparará por diferencia.
- **Ratios.** Relación (división), en valor absoluto o en porcentaje, entre dos magnitudes contables vinculadas desde un punto de vista funcional. Lo primordial en la utilización de los ratios es la interpretación de su resultado.

## Variaciones interanuales

	20X1	20X2	Diferencias en valores absolutos	Diferencias en porcentaje
	en u.m.	en u.m.	en u.m.	% horizontales
Ventas	2.300	2.400	100	4,35%
Coste ventas	-1.610	-1.848	-238	14.78%
Margen bruto	690	552	-138	-20,00%

## Porcentajes verticales

	Año 1	% vertical	Año 2	% vertical
	(en u.m.)		(en u.m.)	
Terrenos	100	10%	100	20%
Maquinaria	600	60%	200	40%
Mercancías	300	30%	200	40%
Total activo	1000	100%	500	100%

## Ratios

¿Qué proporción de ventas obtenemos con las inversiones efectuadas en un año determinado?

$$\frac{(\text{En €}) \text{ ventas}}{(\text{En €}) \text{ activos totales}} = \frac{600.000}{900.000} = 6,67\%$$

## 2.4. El balance y la cuenta de pérdidas y ganancias adaptados para el análisis

Para facilitar la tarea de análisis contable se suele efectuar una adaptación de los estados financieros tendente a agrupar partidas que presentan un efecto económico similar, de manera que resulte más sencillo elaborar las medidas necesarias para la obtención de conclusiones analíticas.

Veamos cuál es la adaptación que se suele realizar en el caso del balance:

## Balance

Activo	Importe en u.m.	Porcentajes verticales	Pasivo	Importe en u.m.	Porcentajes verticales
Activo no corriente			Recursos permanentes Patrimonio neto Pasivo no corriente		

## Nota

La magnitud *Existencias* corresponde con el epígrafe B) II. del Balance, *Realizable* con los epígrafes B) I., III., IV., V. y VI., y *Efectivo* con el B) VII.

Activo	Importe en u.m.	Porcentajes verticales	Pasivo	Importe en u.m.	Porcentajes verticales
Activo corriente Existencias Realizable Efectivo			Pasivo corriente		
<b>Total activo</b>		100	<b>Total Patrimonio neto y Pasivo</b>		100

Respecto a la cuenta de pérdidas y ganancias, la estructura que habitualmente se adopta a efectos de análisis de la información contable es la siguiente:

Cuenta de pérdidas y ganancias

	Importe en u.m.	Porcentajes verticales
Ventas netas - coste de ventas		100
<b>=Margen bruto</b> - gastos de personal +/- otros ingresos y gastos de explotación		
<b>= Beneficio antes de intereses e impuestos (BAII)</b> + ingresos financieros - gastos financieros		
<b>= Beneficio antes de impuestos (BAI)</b> - impuesto sobre beneficios		
<b>= Beneficio neto</b>		

#### Nota

La magnitud *Ventas netas* se corresponde con los epígrafes 1., 2. y 3. del modelo oficial abrevado de la cuenta de pérdidas y ganancias, el *coste de ventas* con el 4., los *gastos de personal* con el 6., los *otros ingresos y gastos de explotación* con los epígrafes 5., 7., 8., 9., 10. y 11., los *ingresos financieros* con el 12. y (en caso de signo positivo) con el 14., 15. y 16., los *gastos financieros* con el 13. y (en caso de signo negativo) con los epígrafes 14., 15. y 16., y finalmente la magnitud *impuesto sobre beneficios* se corresponde con el epígrafe 17.

## 2.5. Análisis de la liquidez de la empresa

Por **liquidez** se entiende la capacidad de una empresa de disponer de medios líquidos suficientes para hacer frente a las obligaciones de pago a corto plazo.

Se trata, por tanto, de una medida de corto plazo, con un horizonte temporal de un año natural, que nos permite detectar si la empresa va a tener problemas para pagar sus deudas con vencimiento en el ejercicio siguiente.

Como medida de la liquidez, utilizaremos tres ratios:

- La ratio de circulante (o coeficiente de liquidez)
- La ratio de tesorería
- La ratio de disponibilidad (*acid test*)

Y también una diferencia absoluta: el fondo de maniobra

A continuación vamos a definir y a comentar cada una de estas cuatro medidas de la liquidez empresarial:

### 2.5.1. Ratio de circulante

Esta ratio, también denominada *ratio del fondo de maniobra, de solvencia o de liquidez general*, se calcula del siguiente modo:

$$\text{Activo corriente} / \text{Pasivo corriente}$$

La ratio de circulante mide el grado en que el activo circulante cubre el pasivo circulante. Cuanto más alto sea el valor de los activos circulantes de la empresa, mayor es la garantía de que se pueden pagar las deudas que conforman el exigible a corto plazo.

El valor objetivo de la ratio de circulante debe estar entre 1, 5 y 2.

Se trata de la ratio de liquidez más empleada en la práctica; por ello, vamos a centrarnos en entender su interpretación e implicaciones.

Esta ratio mide la capacidad de la empresa para atender sus deudas en las fechas acordadas sin alterar la estructura financiera ni el proceso productivo, e indirectamente nos indica la situación sobre el fondo de maniobra de la empresa. El análisis de esta ratio podría complementarse con un presupuesto de tesorería de los próximos doce meses, que informe de los cobros y pagos previstos, así como de los saldos previsibles de las cuentas de tesorería.

En cualquier caso, no sería válida una correcta interpretación de esta ratio si no se analizan a fondo sus componentes.

Por la parte del denominador –pasivo corriente–, éste representa las deudas a corto plazo, independientemente de quien sea el titular (entidades financieras; administración pública; trabajadores, acreedores comerciales, etc.) por lo que su grado de exigibilidad sólo dependerá de la fecha de vencimiento.

Respecto al denominador –activo corriente–, nos encontramos con conceptos totalmente diferentes respecto a su condición de liquidez a corto plazo:

- Activos no corrientes mantenidos para la venta
- Existencias
- Activos Financieros a corto plazo (inversiones financieras y deudores comerciales y otras cuentas a cobrar)
- Efectivo y otros activos líquidos equivalentes

Por tanto, el resultado obtenido con el cálculo de esta ratio deberá completarse y matizarse mediante el análisis de sus componentes y de otras partidas contables que sean susceptibles de incidir en la posición de liquidez de la empresa:

De los componentes del activo y pasivo corriente, cabe destacar:

- La rotación de existencias, es decir, la capacidad de la empresa para convertir de una forma rápida su *stock* de productos acabados y mercaderías en ventas a clientes, y sus materias primas (y demás componentes) en productos acabados listos para su venta. Cuanto más elevada sea la rotación de existencias, mayor capacidad presenta la empresa de obtener liquidez con su actividad de explotación.
- La existencia de un *stock de seguridad* de existencias para prevenir la generación de cuellos de botella en la disposición de mercaderías para la venta (tal es el caso, por ejemplo, de un concesionario de automóviles o una tienda de ropa) o de piezas, materiales y componentes para el proceso productivo en el caso de una empresa industrial, provoca una rotación más lenta de las existencias y tiene, por tanto, una incidencia negativa en términos de liquidez.
- El plazo de cobro de clientes: el periodo de tiempo que media entre la venta y el cobro de la factura por parte de los clientes de la empresa. Cuanto menor sea este plazo, mayor es la capacidad de la empresa de convertir en líquido monetario sus ventas.
- El grado de morosidad de clientes: la presencia de clientes y deudores que se retrasan en el pago de sus facturas o incluso que resultan insolventes tiene una clara incidencia negativa en la posición de liquidez de la empresa, pues amplía el plazo de cobro de clientes, en el primer caso, y reduce la capacidad empresarial de generación de efectivo en el caso de situaciones de insolvencia.
- El plazo de pago a proveedores: el plazo de tiempo disponible para realizar el pago de las facturas de los proveedores de los bienes y servicios que constituyen la actividad productiva de la empresa. Cuanto más dilatado sea este intervalo de tiempo, mayor capacidad tendrá la empresa para generar efectivo con el que satisfacer sus obligaciones de pago.
- La existencia de líquido monetario de seguridad, es decir de un *stock* mínimo de efectivo en la empresa permite garantizar la posibilidad de atender, al menos en parte, las obligaciones de pago de vencimiento más inminente.
- La existencia de pólizas de crédito suscritas por la empresa con entidades financieras mediante las cuales puede disponer de crédito adicional al efectivamente empleado hasta un cierto límite pactado, amplía la capa-

cidad empresarial de obtener líquido monetario adicional para solventar tensiones puntuales de falta de liquidez para atender obligaciones de pago urgentes.

La existencia de activos no corrientes mantenidos para la venta mejoran la posición de liquidez de la empresa pues se trata de activos no corrientes que van a ser enajenados en el corto plazo permitiendo la generación de efectivo, especialmente cuando estos activos son eminentemente líquidos (tal es el caso de las inversiones financieras a largo plazo).

En cuanto a las partidas contables adicionales que pueden tener incidencia en la liquidez empresarial, tendremos en cuenta:

- La existencia de inversiones financieras permanentes, ubicadas en el activo no corriente del balance, permite mejorar la posición de liquidez de la empresa porque en términos generales son fácilmente convertibles en efectivo a través de su venta.
- La existencia de activos fijos no funcionales de fácil realización y con mercado activo, como los clasificados como inversiones inmobiliarias, aportan, en general, una garantía adicional a la liquidez empresarial, por la posibilidad de obtener efectivo a corto plazo mediante su venta cuando los mercados presentan un funcionamiento normal, sin que ello tenga incidencia en el desarrollo de la actividad productiva de la empresa.

### 2.5.2. Ratio de tesorería

Esta ratio mide la capacidad de la empresa para satisfacer sus deudas a corto plazo, excluyendo la partida de existencias, y se define del siguiente modo:

$$\text{Realizable} + \text{Disponibile} / \text{Pasivo corriente}$$

- La ratio de tesorería mide la reserva de derechos a corto plazo y fondos líquidos disponibles para hacer frente a las obligaciones corrientes. Es una aproximación a la distancia de la situación financiera de la empresa al riesgo de suspensión de pagos

El valor objetivo de la ratio de tesorería debe ser cercano a 1.

**Dependerá de:**

- Plazo de cobro de clientes
- Plazo de pago a proveedores
- Líquido monetario de seguridad
- Grado de morosidad de clientes
- Existencia de inversiones financieras permanentes

- Existencia de activos fijos no funcionales de fácil realización
- Existencia de pólizas de crédito

### 2.5.3. Ratio de disponibilidad

La ratio de disponibilidad se calcula como sigue:

3) Ratio de  
Disponible / Pasivo exigible a corto plazo

El valor objetivo de la ratio de disponibilidad debe ser 0,3.

### 2.5.4. Fondo de maniobra

El fondo de maniobra, también conocido como capital corriente o capital trabajo (*working capital*), se define como la diferencia entre el activo corriente y el pasivo corriente.

Fondo de maniobra = Activo corriente - Pasivo corriente

De esta manera el fondo de maniobra se podría expresar como el exceso de activo corriente sobre el pasivo corriente, es decir, conceptualmente sería: con el activo corriente se podría liquidar todo el pasivo corriente y todavía la empresa tendría un remanente o excedente para atender obligaciones de pago a largo plazo o para efectuar nuevas inversiones.

El valor objetivo del fondo de maniobra debe ser mayor que 0.

## 2.6. Análisis de la solvencia empresarial

Por solvencia entenderemos la capacidad de una empresa de mantener un nivel de financiación adecuado para sus parámetros normales de inversión y, al fin y al cabo, de actividad.

Dependerá de:

- Capacidad de generar un nivel adecuado de recursos propios mediante la obtención de beneficios de las operaciones empresariales para mantener sin riesgo los parámetros de deuda y de inversión.
- Capacidad de obtener recursos propios a través de aportaciones adicionales al capital por parte de los propietarios (socios, partícipes, empresarios, etc.) de la empresa.

- Capacidad de acceder a recursos financieros ajenos y de negociar de forma adecuada las condiciones de la deuda (plazos, coste).
- Capacidad de ajustar de manera eficiente las inversiones a las necesidades productivas y a la financiación disponible.

Como medida de la solvencia utilizaremos cuatro ratios: la de garantía, de endeudamiento, de calidad de la deuda y de coste de la deuda

A continuación vamos a definir y caracterizar mínimamente cada una de estas cuatro ratios habitualmente empleadas para el análisis de la solvencia empresarial:

### **2.6.1. Ratio de garantía**

La ratio de garantía mide la distancia a la quiebra:

$$\text{Total Activo} / \text{Pasivo (corriente + no corriente)}$$

El valor objetivo de la ratio de garantía debe estar entre 1, 5 y 3.

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

La ratio de endeudamiento nos indica la proporción de inversión financiada con fondos ajenos:

$$\text{Pasivo} / \text{Total patrimonio neto y pasivo}$$

El valor objetivo de la ratio de endeudamiento debes estar entre 0,4 y 0,6.

### **2.6.3. Ratio de calidad de la deuda**

La ratio de calidad de la deuda expresa la proporción de deudas a corto plazo sobre el total de deudas:

$$\text{Pasivo corriente} / \text{Total pasivo}$$

El valor objetivo de la ratio de calidad de la deuda debe ser reducido.

Este valor objetivo es, como intuimos, relativo y dependerá de la estructura del balance de la empresa, de manera que una entidad con un volumen de activo corriente elevado presentará una estructura financiera adecuada con un valor de este indicador más elevado que otra empresa con un importe de activo corriente menor. Es importante, por tanto, relacionar el resultado obtenido con la estructura del balance de la empresa y con los valores calculados en el ámbito de la liquidez para realizar un diagnóstico correcto.

#### 2.6.4. Ratio de coste de la deuda

La ratio de coste de la deuda se calcula como sigue:

Gastos financieros / Ventas netas

El valor objetivo de la ratio de coste de la deuda debe estar entre 0,04 y 0,05.

#### 2.7. Análisis de la rentabilidad

Por rentabilidad entenderemos la capacidad de una empresa de generar resultados positivos (beneficios) con una determinada estructura y composición de su inversión y de su financiación.

Como medida de la rentabilidad utilizaremos dos ratios: la de rentabilidad económica o rendimiento (ROA) y la de rentabilidad financiera (ROE).

Al igual que en las áreas anteriores, a continuación vamos a definir y caracterizar estas dos ratios de importante aplicación para el análisis de la solvencia empresarial.

##### 2.7.1. Ratio de rentabilidad económica

La ratio de rentabilidad económica o de rendimiento de los activos, conocida también por su expresión en inglés *return on assets (ROA)*, nos indica el nivel de beneficio alcanzado (descontando el coste de las deudas y el efecto impositivo) con la inversión media efectuada durante el año:

$$\text{BAII} / \text{Total activo}$$

Dependerá de:

- Rotación del activo, es decir la medida de la capacidad de una empresa de generar ventas de bienes o servicios a partir de la inversión realizada:

$$\text{Ventas netas} / \text{Total activo}$$

- Margen sobre ventas, es decir, la capacidad de traducir los ingresos por ventas en beneficio de explotación, mediante la disposición de una estructura adecuada de gastos:

$$\text{BAII} / \text{Ventas netas}$$

Por tanto: Rentabilidad económica (ROA) = Rotación del activo x Margen sobre ventas

### 2.7.2. Ratio de rentabilidad financiera

La ratio de rentabilidad financiera o de rentabilidad de los fondos propios, conocida también por denominación en inglés *return on equity* (ROE) expresa el nivel de beneficio alcanzado con el neto de la empresa (es decir, los recursos aportados por los accionistas más los generados por la propia empresa):

Beneficio neto / Patrimonio neto

Dependerá de:

- Rotación del activo: Ventas netas / Total activo
- Margen sobre ventas: BAI / Ventas netas
- Apalancamiento financiero, es decir, la capacidad de la empresa de obtener un rendimiento positivo con su actual nivel de deuda. De ello se deduce que si la medida del apalancamiento financiero arroja un valor superior a 1, la estructura de deuda de la empresa presenta un efecto positivo sobre el nivel de rentabilidad; si es igual a 1, el efecto es neutro, y si el valor es inferior a 1, la incidencia es negativa:  
(Total Activo / Patrimonio neto) x (BAI / BAI)
- Efecto fiscal, es decir, la medida de la presión fiscal de la empresa, o dicho de otro modo, la capacidad de minimizar el impuesto devengado en el ejercicio (mediante la aplicación de bases imponibles negativas de ejercicios anteriores, una buena política fiscal de obtención de deducciones y una adecuada periodificación de las mismas, etc); así, cuanto mayor sea el valor de este indicador (que es el objetivo de la empresa) menor es la presión fiscal a la que se encuentra sometida:

Beneficio neto / BAI

Y así obtenemos que: Rentabilidad financiera (ROE) = Rotación del activo x Margen sobre ventas x Apalancamiento financiero x Efecto fiscal

## Resumen

En este módulo hemos centrado nuestra atención en aquellos aspectos que nos permiten entender de manera correcta el contenido de la información contable del balance y de la cuenta de pérdidas y ganancias, los dos principales estados contables de las cuentas anuales de la empresa, y utilizar el análisis contable para comprender los efectos de las decisiones directivas sobre ámbitos cruciales de la economía de la empresa.

Hemos empezado explicando cuáles son los criterios de valoración establecidos en la normativa contable, hemos trabajado su aplicación práctica mediante ejemplos y hemos asociado cada criterio valorativo con la partida o partidas contables de balance y cuenta de resultados a las que son de aplicación para la determinación de su valor.

Una vez estudiado el proceso de valoración de los elementos contables, nos hemos centrado en la exposición de los principales conceptos, técnicas e instrumentos del análisis contable que se utilizan para obtener información sintética útil para la toma de decisiones económicas. De este modo podemos ser capaces de determinar el efecto económico de determinadas decisiones sobre aspectos tan importantes para funcionamiento eficiente de una empresa como son su posición de liquidez, su solvencia a medio y largo plazo y el estado y evolución de su rentabilidad.

## Ejercicios de autoevaluación

### 1. Análisis de la liquidez, la solvencia y la rentabilidad empresarial:

Tenéis disponible el balance y la cuenta de pérdidas y ganancias de la empresa ANÁLISIS, S. A., adaptados para el análisis y correspondientes a tres ejercicios consecutivos. ANÁLISIS se dedica a la fabricación y comercialización de equipos tecnológicos de consumo (televisores, equipos de música, etc.).

<b>BALANCE</b>									
<b>ACTIVO (en miles €)</b>	<b>2011</b>	<b>% (1a)</b>	<b>2010</b>	<b>% (1b)</b>	<b>2009</b>	<b>% (1c)</b>	<b>11/10 10 = 100 (2a)</b>	<b>10/09 09 = 100 (2b)</b>	<b>11/09 09 = 100 (2c)</b>
<b>A) ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>93.500</b>	<b>26,83%</b>	<b>85.610</b>	<b>21,85%</b>	<b>87.050</b>	<b>24,49%</b>	<b>9,22%</b>	<b>-1,65%</b>	<b>7,41%</b>
<b>B) ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>255.030</b>	<b>73,17%</b>	<b>306.150</b>	<b>78,15%</b>	<b>268.340</b>	<b>75,50%</b>	<b>-16,70%</b>	<b>14,09%</b>	<b>-4,96%</b>
Existencias	75.180	21,57%	85.340	21,78%	51.240	14,42%	-11,91%	66,55%	46,72%
Realizable	164.070	47,07%	214.450	54,74%	209.470	58,94%	-23,49%	2,38%	-21,67%
Efectivo	15.780	4,53%	6360	1,62%	7.630	2,15%	148,11%	-16,64%	106,82%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>348.530</b>	<b>100%</b>	<b>391.760</b>	<b>100%</b>	<b>355.400</b>	<b>100%</b>	<b>-11,03%</b>	<b>10,23%</b>	<b>-1,93%</b>
<b>PASIVO Y PATRIMONIO NETO (en miles €)</b>	<b>2011</b>	<b>%</b>	<b>2010</b>	<b>%</b>	<b>2009</b>	<b>%</b>	<b>11/10 10 = 100 (2a)</b>	<b>10/09 09 = 100 (2b)</b>	<b>11/09 09 = 100 (2c)</b>
<b>A) PATRIMONIO NETO</b>	<b>158.470</b>	<b>45,47%</b>	<b>156.060</b>	<b>39,84%</b>	<b>174.480</b>	<b>49,09%</b>	<b>1,54%</b>	<b>-10,56%</b>	<b>-9,18%</b>
Capital	6.010	1,72%	6.010	1,53%	6.010	1,69%	0,00%	0,00%	0,00%
Reservas	117.640	33,75%	109.500	27,95%	115.460	32,49%	7,43%	-5,16%	1,89%
Resultado del ejercicio	34.820	9,99%	40.550	10,35%	53.010	14,92%	-14,13%	-23,50%	-34,31%
<b>B) PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>1.910</b>	<b>0,55%</b>	<b>3.990</b>	<b>1,02%</b>	<b>7.210</b>	<b>2,03%</b>	<b>-52,13%</b>	<b>-44,66%</b>	<b>-73,51%</b>
<b>C) PASIVO CORRIENTE</b>	<b>188.150</b>	<b>53,98%</b>	<b>231.710</b>	<b>59,15%</b>	<b>173.710</b>	<b>48,88%</b>	<b>-18,80%</b>	<b>33,39%</b>	<b>8,31%</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>348.530</b>	<b>100%</b>	<b>391.760</b>	<b>100%</b>	<b>355.400</b>	<b>100%</b>	<b>-11,03%</b>	<b>10,23%</b>	<b>-1,93%</b>

<b>CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS</b>									
<b>(en miles €)</b>	<b>2011</b>	<b>% (1a)</b>	<b>2010</b>	<b>% (1b)</b>	<b>2009</b>	<b>% (1c)</b>	<b>11/10 10 = 100 (2a)</b>	<b>10/09 09 = 100 (2b)</b>	<b>11/09 09 = 100 (2c)</b>
Ventas netas	1.180.530	100%	1.048.870	100%	988.020	100%	12,55%	6,16%	19,48%
Coste de ventas	-955.660	80,95%	-842.130	80,29%	-758.550	76,77%	13,48%	11,02%	25,99%
<b>MARGEN BRUTO</b>	<b>224.870</b>	<b>19,05%</b>	<b>206.740</b>	<b>19,71%</b>	<b>229.470</b>	<b>23,23%</b>	<b>8,77%</b>	<b>-9,91%</b>	<b>-2,00%</b>
Gastos de personal	-75.710	6,41%	-69.800	6,65%	-63.840	6,46%	8,47%	9,34%	18,59%

<b>CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS</b>									
<b>(en miles €)</b>	<b>2011</b>	<b>% (1a)</b>	<b>2010</b>	<b>% (1b)</b>	<b>2009</b>	<b>% (1c)</b>	<b>11/10 10 = 100 (2a)</b>	<b>10/09 09 = 100 (2b)</b>	<b>11/09 09 = 100 (2c)</b>
Otros ingresos y gastos de explotación	-101.000	8,56%	-77.630	7,40%	-89.790	9,09%	30,10%	-13,54%	12,48%
<b>BAII</b>	<b>48.160</b>	<b>4,08%</b>	<b>59.310</b>	<b>5,65%</b>	<b>75.840</b>	<b>7,68%</b>	<b>-18,80%</b>	<b>-21,80%</b>	<b>-36,50%</b>
Ingresos financieros	1.490	0,13%	2.560	0,24%	4.780	0,48%	-41,80%	-46,44%	-68,83%
Gastos financieros	-2.730	0,23%	-3.130	0,30%	-2.260	0,23%	-12,78%	38,50%	20,80%
<b>BAI</b>	<b>46.920</b>	<b>3,97%</b>	<b>58.740</b>	<b>5,60%</b>	<b>78.360</b>	<b>7,93%</b>	<b>-20,12%</b>	<b>-25,04%</b>	<b>-40,12%</b>
Impuesto sobre beneficios	-12.100	1,02%	-18.190	1,73%	-25.350	2,57%	-33,48%	-28,24%	-52,27%
<b>BENEFICIO NETO</b>	<b>34.820</b>	<b>2,95%</b>	<b>40.550</b>	<b>3,87%</b>	<b>53.010</b>	<b>5,37%</b>	<b>-14,13%</b>	<b>-23,50%</b>	<b>-34,31%</b>

A partir de la información contenida en estos dos estados contables, SE OS PIDE:

- Analizad la posición de liquidez de la empresa.
- Analizad su situación de solvencia.
- Analizad su rentabilidad.

## Solucionario

### Ejercicios de autoevaluación

1. Al disponer de las cuentas anuales de tres ejercicios consecutivos, podemos analizar cada uno de ellos (análisis estático) y además estudiar cómo ha sido su evolución a lo largo del tiempo (análisis dinámico).

En primer lugar, se han calculado los porcentajes verticales, que se muestran al lado de los datos de cada ejercicio (1a, 1b y 1c) y, a continuación, se han calculado los números índice tomando como año base el 2010 (2a) y el 2009 (2b y 2c), lo que permitirá analizar la evolución de cada ejercicio respecto a los anteriores.

Si nos centramos en el balance, a partir de los porcentajes verticales, podemos llevar a cabo una representación gráfica, de gran utilidad para disponer de una primera aproximación visual de situaciones de equilibrio/desequilibrio financiero de la empresa:

Ejercicio 2011		Ejercicio 2010		Ejercicio 2009	
ANC (26,83%)	RP (46,02%)  (PNC = 0,55%)	ANC (21,85%)	RP (40,85%)  (PNC = 1,02%)	ANC (24,49%)	RP (51,12%)  (PNC = 2,03%)
Exist. (21,57%)		Exist. (7,52%)		Exist. (10,2%)	
Realizable (47,07%)	PC (54,98%)	Realizable (54,74%)	PC (59,15%)	Realizable (58,94%)	PC (48,88%)
Dispon. (4,53%)		Dispon. (1,62%)		Dispon. (2,15%)	

a) Análisis de la posición de liquidez de la empresa:

Pretendemos utilizar aquí una serie de indicadores propios del análisis contable para determinar cuál es la situación de liquidez de la empresa ANÁLISIS, S. A. y su evolución en tres ejercicios consecutivos, es decir, para concluir si esta empresa va tener efectivo suficiente en el corto plazo para atender sus obligaciones de pago.

Para ello, calculemos en primer lugar la **ratio de circulante o ratio del fondo de maniobra**:

Ratio del fondo de maniobra	2011	2010	2009
Activo corriente / Pasivo corriente	1,36	1,32	1,54

Los valores superiores a la unidad de esta ratio nos indican que en todos los ejercicios analizados el importe total de activos convertibles en dinero a corto plazo (activo corriente) supera la cuantía de deuda con vencimiento a corto plazo (pasivo corriente). A pesar de ello, podemos comprobar que en el ejercicio 2011 el valor de este indicador se sitúa por debajo de los valores óptimos de referencia (recordemos que se sitúan entre 1,5 y 2, estableciendo así un margen de seguridad que tiene en cuenta posibles desajustes entre los plazos de conversión de los activos corrientes en líquido monetario y los vencimientos de la deuda), al igual que en el año 2010, dibujando, por tanto, una tendencia negativa en el trienio analizado. De hecho, vemos que en el 2009 el valor de esta ratio era adecuado, ya que se situaba en el extremo inferior del intervalo de valores óptimos de referencia (1,5, 2), deteriorándose significativamente en el 2010 y experimentando una leve recuperación en el 2011.

Lo primero que haríamos ante una situación como la descrita en el caso de la empresa ANÁLISIS, S. A. es analizar la composición del activo corriente porque, como ya intuimos, no es lo mismo que el activo corriente esté compuesto en un alto porcentaje por efectivo (líquido monetario disponible con inmediatez que evita la existencia de problemas de liquidez pero no es viable desde un punto de vista operativo –las empresas necesitan en general también otros activos para poder desarrollar su actividad– ni adecuado desde una óptica de rentabilidad) que sean las existencias las que tengan un peso primordial, ya que estos bienes necesitan de un cierto proceso y, por tanto, plazo (denominado, como sabemos, ciclo de explotación) para convertirse en ventas que den lugar a derechos de cobro que se tornen a su vez en líquido monetario. En el caso de ANÁLISIS, S. A., observamos que el mayor porcentaje del valor del activo corriente corresponde al realizable (derechos de cobro e inversiones financieras temporales) en los tres ejercicios analizados, de lo que podemos deducir que el mantenimiento

de una buena posición de liquidez en esta empresa pasa en buena parte por la obtención de unos plazos de cobro de sus derechos inferiores en términos medios a los plazos de pago de sus deudas a corto plazo.

Adicionalmente, si analizamos la evolución de la estructura del balance a lo largo de los tres años objeto de estudio, vemos dos aspectos que pueden provocar problemas de liquidez y que explican la evolución negativa de esta ratio del fondo de maniobra: el incremento en términos relativos del peso del pasivo corriente como fuente de financiación y el aumento del *stock* de existencias, indicando muy posiblemente ciertos problemas de rotación de las mismas.

Por tanto, nuestra diagnosis de la liquidez de la empresa mediante este indicador nos permite concluir que todo parece indicar que existen posibles tensiones de liquidez (por los valores inferiores al intervalo de referencia) y nuestras recomendaciones son las siguientes:

- 1) Dada su situación, la empresa debería llevar a cabo un control permanente y exhaustivo de su ciclo de caja, es decir, del periodo de conversión de sus activos corrientes no efectivos en líquido monetario (fabricación y venta de sus productos, cobro de clientes y vencimiento de sus inversiones financieras) y de sus plazos de pago de la deuda para evitar que se produzcan situaciones puntuales de impago por no poder atender en algunos vencimientos sus obligaciones de pago.
- 2) También sería recomendable que redujera su *stock* de existencias como medida para incrementar su rotación y contribuir de este modo a la reducción de sus plazos medios de cobro.
- 3) Por último, también recomendaríamos a ANALISIS, S. A. que iniciara un proceso de renegociación de su deuda con el objetivo de trasladar parte del pasivo corriente al pasivo no corriente, y evitar así problemas puntuales de falta de liquidez.

Vamos a calcular ahora la **ratio de tesorería** para los tres ejercicios y así podremos analizar su evolución.

Ratio de tesorería	2011	2010	2009
(Realizable + Disponible) / Pasivo corriente	0,96	0,95	1,25

Como podemos observar, la ratio de tesorería presenta una evolución preocupante en el trienio analizado, en coherencia en parte con el resultado obtenido de la ratio de fondo de maniobra anterior. Si bien en el año 2009 el valor de este indicador supera la unidad (recordemos que 1 es el valor óptimo de referencia) incluso de forma excesiva, en el tránsito al ejercicio 2010 se sitúa en valores inferiores, aunque cercanos a 1, situación que se mantiene en el 2011.

El hecho de que el valor del indicador se sitúe por debajo de la unidad nos indica que el importe total de derechos de cobro, inversiones financieras temporales y efectivo no llega a cubrir el valor global de la deuda a corto plazo. Esta situación puede provocar tensiones de liquidez para la empresa, suavizadas en este caso por la proximidad del valor de este indicador al valor óptimo de referencia.

Bajo el diagnóstico realizado a partir de los datos calculados, deberíamos recomendar a la entidad, en sintonía con lo expuesto en el marco del indicador del fondo de maniobra, un control exhaustivo de los periodos de cobro y de los vencimientos de las inversiones financieras para garantizar que la deuda se puede pagar en los plazos acordados, así como la renegociación de la deuda con el objetivo de disminuir el peso del pasivo corriente en la estructura financiera de la empresa.

En tercer lugar, calcularemos la **ratio de disponibilidad** de ANÁLISIS, S. A. para los tres ejercicios objeto de estudio.

Ratio de disponibilidad	2011	2010	2009
Disponible / Pasivo corriente	0,08	0,03	0,04

Como podemos observar, los valores de la ratio de disponibilidad, a pesar de experimentar una mejora sustancial a lo largo del periodo analizado, se encuentran muy alejados del valor óptimo de referencia (0,3), lo que indica que la empresa no dispone de un volumen suficiente de líquido monetario seguridad de para afrontar el pago de su deuda a corto plazo en caso

de que surjan imprevistos que afecten el cobro derechos o el vencimiento o recuperación de inversiones financieras temporales.

Si consideramos como información adicional que ANÁLISIS, S. A. no dispone de inversiones financieras fácilmente convertibles en efectivo dentro de su activo no corriente, debemos recomendar a la empresa que incremente el importe de efectivo de su balance o que reduzca el paso de su deuda a corto plazo para evitar posibles problemas de liquidez.

Por último, en el marco de nuestro análisis de la posición de liquidez de la empresa, vamos a calcular el **fondo de maniobra**.

<b>Fondo de maniobra</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Activo corriente – Pasivo corriente	<b>66.880</b>	<b>74.440</b>	<b>94.630</b>

De los valores calculados, se desprende que el fondo de maniobra es positivo, por lo que podemos descartar que ANÁLISIS, S. A. presente una situación evidente de falta de liquidez. No obstante, también comprobamos que el valor de este indicador se ha deteriorado (porque ha disminuido) en el tránsito del 2009 al 2011 y que se ha producido un aumento del peso de las existencias en el activo corriente (la magnitud menos líquida) y del pasivo corriente en la estructura financiera del balance empresarial, evolución preocupante y que puede llevar a la empresa a tener problemas puntuales de falta de liquidez para atender los vencimientos de su deuda a corto plazo.

Este diagnóstico nos permite corroborar las conclusiones alcanzadas en el análisis de los indicadores anteriores.

#### b) Análisis de la solvencia empresarial:

Recordemos que con el análisis de la solvencia pretendemos determinar si la empresa dispone de una composición de estructura financiera (de sus recursos financieros) adecuada a sus niveles de inversión y de actividad que le permitan un normal funcionamiento en el futuro.

Para ello vamos a trabajar con cuatro ratios: la de garantía, endeudamiento, calidad de la deuda y coste de la deuda.

Comencemos por calcular la **ratio de garantía**.

<b>Ratio de garantía</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Activo / Pasivo	<b>1,83</b>	<b>1,66</b>	<b>1,96</b>

La garantía que ofrece la empresa a sus acreedores no es demasiado elevada. Se encuentra al límite de los valores que se pueden considerar óptimos (entre 1,5 y 3) en el ejercicio 2010; la empresa no se encuentra en una situación concursal (de quiebra), pero debe tener precaución, ya que está demasiado vinculada a sus acreedores. Ante esta situación las entidades financieras podrían poner trabas para facilitar financiación.

Por otra parte, y como dato positivo, si analizamos la evolución a lo largo del periodo 2009-2011, los valores parecen indicar una recuperación de la situación de garantía de la empresa tras el valor preocupante registrado en el año 2010.

En segundo lugar, calcularemos la **ratio de endeudamiento**.

<b>Ratio de endeudamiento</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Pasivo / Patrimonio neto y pasivo	<b>0,55</b>	<b>0,60</b>	<b>0,51</b>

Se trata de una empresa con un nivel de endeudamiento adecuado (recordemos que los niveles óptimos de referencia se sitúan entre 0,4 y 0,6), parece perfectamente asumible y supone una situación financiera correcta para garantizar el normal funcionamiento de su actividad.

Si analizamos la evolución de los valores de este indicador, podemos comprobar que el endeudamiento de ANÁLISIS, S. A. había llegado al límite superior en el ejercicio 2010, pero ha sido capaz de reajustar esta situación mediante un incremento relativo de sus recursos.

propios en el año 2011 volviendo a una situación similar a la registrada al inicio del periodo analizado.

A continuación, nos centramos en el cálculo de la **ratio de calidad de la deuda**.

Calidad de la deuda	2011	2010	2009
Pasivo corriente / Pasivo	0,99	0,98	0,96

Tal como se deduce directamente de la lectura de los porcentajes verticales del balance, y como confirman los valores de este indicador, la práctica totalidad de la deuda de la empresa tiene vencimiento a corto plazo. Adicionalmente, a partir de los resultados obtenidos, observamos que el peso de la deuda a corto plazo se ha ido incrementando a lo largo del periodo analizado.

Esta estructura financiera se aleja del óptimo de referencia que establece la existencia de un pasivo corriente lo más reducido posible de acuerdo con las características de la entidad, y en concreto en función de la estructura de su balance y del volumen de su activo corriente.

En nuestro caso, podemos establecer que la proporción de deuda a corto plazo es excesiva, por lo que la empresa no presenta una estructura financiera adecuada. El pasivo corriente se acerca cada ejercicio más al importe total del activo corriente, lo que puede provocar problemas de liquidez en el futuro, que lleven a la empresa a una situación de suspensión de pagos e incidan de este modo en el normal desarrollo de su actividad.

Por último, vamos a calcular la **ratio de coste de la deuda**.

Ratio de coste de la deuda	2011	2010	2009
Gastos financieros /Ventas netas	0,002	0,003	0,002

Los resultados obtenidos para los tres ejercicios del periodo 2009-2011 muestran que el coste de la deuda de ANÁLISIS, S. A. es muy inferior a los valores óptimos de referencia (entre 0,04 y 0,05), indicando la posibilidad de mejorar la eficiencia económica de la entidad obteniendo fuentes de financiación ajena de mayor coste.

En otras palabras, la entidad tiene margen y estructura suficientes como para incrementar su deuda a largo plazo (pasivo no corriente), mejorando de este modo su posición de liquidez y su estructura financiera, y sin que ello tuviera incidencia relevante sobre sus tasas de rentabilidad.

c) Análisis de la rentabilidad:

En este apartado, nuestro objetivo se centra en el análisis de la capacidad de la empresa objeto de estudio para obtener un rendimiento (beneficio) derivado de la inversión realizada (activo) y de los fondos propios disponibles (patrimonio neto) para el desarrollo de la actividad.

En la práctica, cuando se lleva a cabo un análisis de rentabilidad se suelen comparar los resultados obtenidos para una empresa individual con los valores medios del sector en el que opera la empresa (o de las empresas del sector con características similares) y matizar con datos de la coyuntura económica. En este sentido, el objetivo es que la rentabilidad empresarial incremente o como mínimo se mantenga a lo largo del tiempo (especialmente si se han alcanzado tasas elevadas) en línea o por encima de los valores medios del sector.

Dado que en el caso de ANÁLISIS, S. A. no disponemos de datos sectoriales, nos centraremos en el análisis dinámico de los valores de rentabilidad, partiendo de la premisa de que una evolución positiva consiste en el incremento o mantenimiento de estos valores.

El análisis de la rentabilidad lo realizaremos mediante el cálculo de dos indicadores: la rentabilidad económica (ROA) y la rentabilidad financiera (ROE).

c1) Rentabilidad económica:

Recordemos que el indicador de rentabilidad económica mide la capacidad de la empresa de obtener beneficios de explotación a partir de la inversión realizada, por lo que pone en relación el resultado de explotación (beneficio antes de intereses e impuestos -BAII) con el total activo.

Rentabilidad económica	2011	2010	2009
BAll / Total activos	0,138	0,151	0,213

Como podemos observar, la evolución de la tasa de rentabilidad económica ha sido negativa a lo largo del periodo 2009-2011, ya que su valor ha experimentado una reducción continua (sin datos sectoriales de referencia este es el único diagnóstico que podemos realizar, dado que no sabemos si el descenso de este indicador es debido a que se hallaba en niveles muy elevados y ha experimentado un ajuste que se pueda considerar normal).

Para explicar esta reducción debemos efectuar la descomposición por componentes:

**Rentabilidad económica (ROA) = Rotación del activo x Margen sobre ventas**

Comenzamos por calcular el primer componente de la rentabilidad económica, la **rotación del activo**.

Rotación del activo	2011	2010	2009
Ventas netas / Total activo	3,39	2,68	2,78

Como se deduce de los valores obtenidos, la rotación del activo ha mejorado en el trienio analizado, de manera que ANÁLISIS, S. A. ha sido capaz de efectuar más ventas en términos relativos a partir de la inversión realizada.

Y es segundo lugar, calculamos el **margen sobre ventas**, es decir, el porcentaje de ventas que la empresa ha conseguido convertir en beneficio de explotación.

Margen sobre ventas	2011	2010	2009
BAll / Ventas netas	0,041	0,057	0,077

Vemos que la reducción del margen sobre las ventas realizadas es el factor que explica la reducción de la rentabilidad económica. De hecho, el descenso de los valores de este indicador es tan acusado que neutraliza el efecto positivo sobre la rentabilidad del buen comportamiento de la rotación del activo.

Si nos apoyamos en la información de la cuenta de pérdidas y ganancias para acabar de documentar nuestro diagnóstico, podemos comprobar que efectivamente se ha producido una importante expansión de las ventas entre 2009 y 2011 (del 19,48%), pero no se han controlado adecuadamente los costes, de manera que el coste de ventas (principal componente de gasto de explotación de la empresa) ha aumentado en mayor proporción que las ventas (25,99%). También los gastos de personal han experimentado un incremento relevante (del 18,59%), desembocando todo ello en una contracción muy significativa del resultado de explotación o BAll (del 36,5%).

Por tanto, el control y reducción de costes parece ser la clave y objeto de nuestra recomendación a ANÁLISIS, S. A. para mejorar sus niveles de rentabilidad económica.

c2) Rentabilidad financiera:

Recordemos que el indicador de rentabilidad financiera o ROE mide la capacidad de la empresa de obtener beneficios globales cada ejercicio a partir de los recursos propios disponibles mediante la relación entre beneficio neto y patrimonio neto, aportando así una información al accionista o partícipe acerca del rendimiento global que genera su inversión en la entidad.

Rentabilidad financiera	2011	2010	2009
Beneficio neto / Patrimonio neto	0,216	0,249	0,308

Podemos comprobar que también en el caso de la rentabilidad financiera se produce una reducción progresiva de su valor durante el periodo 2009-2011. Sabemos, por el análisis por componentes realizado para la rentabilidad económica, que este descenso se puede explicar en parte por el comportamiento negativo del margen sobre ventas, dado que ambas renta-

bilidades comparten los dos primeros componentes. Pero para explicar adecuadamente las causas de la variación de la rentabilidad financiera, debemos completar la descomposición en componentes con el cálculo del apalancamiento financiero y del efecto fiscal:

**Rentabilidad financiera (ROE) = Rotación del activo x Margen sobre ventas x Apalancamiento financiero x Efecto fiscal**

Calculamos, por tanto, en primer lugar los valores del **apalancamiento financiero**. Recordemos que este indicador expresa el efecto de la deuda del balance de la empresa sobre la rentabilidad financiera.

	2011	2010	2009
<b>Apalancamiento financiero</b>	<b>2,14</b>	<b>2,49</b>	<b>2,10</b>

Los valores obtenidos nos permiten deducir que el efecto de la deuda de ANÁLISIS, S. A. es positivo (>1) en los tres ejercicios analizados, aunque su contribución positiva se ha reducido en el tránsito del año 2010 al 2011. Los dos componentes del apalancamiento financiero que permiten su cálculo, la proporción de activo sobre patrimonio neto y el beneficio antes de impuestos (BAI) sobre el beneficio antes de intereses e impuestos (BAII) nos permiten explicar esta reducción del valor del apalancamiento financiero por el aumento de la carga financiera experimentada por la empresa a lo largo del periodo analizado, tal como indica la evolución decreciente del BAI/BAII.

<b>Activo sobre patrimonio neto</b>	2011	2010	2009
Total activo / Patrimonio neto	2,20	2,51	2,04

<b>BAI sobre BAII</b>	2011	2010	2009
BAI / BAII	0,97	0,99	1,03

Por último, calculamos el **efecto fiscal**, indicador que nos explica la evolución de la carga fiscal de la empresa.

<b>Efecto fiscal</b>	2011	2010	2009
Beneficio neto / BAI	0,73	0,66	0,69

Como podemos observar, la carga fiscal se ha reducido en la comparativa 2009-2011 gracias a una buena política de aplicación de deducciones y bonificaciones fiscales. El efecto fiscal presenta, por tanto, un efecto positivo sobre la evolución de la rentabilidad financiera, al igual que la rotación del activo, lo que contribuye a limitar en parte su tendencia negativa.