

Análisis de los estados financieros

Joan Baigol Guilanyà

PID_00205273

Índice

Introducción	5
Objetivos	6
1. Introducción al análisis de estados financieros	7
1.1. Áreas de análisis y metodología	7
1.2. Técnicas de análisis	9
1.3. Herramientas de análisis	11
1.3.1. Análisis de variaciones interanuales y tendencias. Porcentajes horizontales	11
1.3.2. Análisis estructural. Porcentajes verticales	12
1.3.3. Ratios	13
2. Análisis del patrimonio de la empresa	15
2.1. La relación entre liquidez y exigibilidad, el equilibrio financiero del patrimonio empresarial	15
2.2. Estudio de la solvencia	18
2.2.1. Indicadores de solvencia	18
2.2.2. Interpretación de los indicadores de solvencia	20
2.2.3. Ejemplo de análisis de solvencia	21
2.3. Estudio de la liquidez	22
2.3.1. Indicador de liquidez	22
2.3.2. Interpretación del coeficiente de liquidez	23
2.3.3. Ejemplo de análisis de la liquidez	24
2.4. El fondo de maniobra	25
2.4.1. Cálculo del fondo de maniobra	26
2.4.2. Interpretación del fondo de maniobra	26
2.4.3. Ejemplo de análisis del fondo de maniobra	27
3. Análisis de la rentabilidad	28
3.1. La rentabilidad económica y sus componentes	30
3.1.1. El ratio de rentabilidad económica	31
3.1.2. Los componentes de la rentabilidad económica	31
3.1.3. Formulación de la rentabilidad económica a través de sus componentes	34
3.1.4. La interpretación del ratio de rentabilidad económica	35
3.1.5. El EBITDA, formulación e interpretación	36
3.2. La rentabilidad financiera y sus componentes	38
3.2.1. El ratio de rentabilidad financiera	39
3.2.2. Los componentes de la rentabilidad financiera	40
3.2.3. Cálculo de la rentabilidad financiera a partir de sus componentes	44
3.2.4. Interpretación de la rentabilidad financiera	45

4. Análisis de ingresos y gastos	46
4.1. Análisis porcentual de ingresos y gastos	46
4.2. Indicadores de ingresos	49
4.2.1. El ratio de dependencia de la actividad principal	50
4.2.2. El ratio del grado de concentración del negocio	51
4.2.3. El ratio del grado de renovación de clientes	52
4.3. Indicadores de gastos	53
4.3.1. El ratio de factor humano respecto al valor de la producción	53
5. Introducción al análisis del estado de flujos de efectivo	54
5.1. El equilibrio en el estado de flujos de efectivo	55
Resumen	59
Casos prácticos	60
Solucionario	68
Bibliografía	75

Introducción

En este módulo se desarrollará la capacidad adquirida en el anterior: **analizar la información contable**.

En un primer punto, se explicarán las principales técnicas de análisis, los ratios (cocientes) y los porcentajes.

El estudio se centrará posteriormente en los tres aspectos esenciales, la solvencia que mide la capacidad de pago de la empresa a largo plazo, la liquidez que indica la capacidad de pago a corto plazo y, finalmente, la rentabilidad que indica la capacidad de la empresa para generar beneficios.

Se analizarán también los componentes de la rentabilidad, ya que resulta más importante saber dónde se ha conseguido el beneficio que cuál ha sido éste en total.

Posteriormente, se estudiará la composición de los ingresos y de los gastos, con lo que tendremos las herramientas para realizar un análisis completo de una empresa.

El módulo se complementa con un breve análisis del estado de flujos de efectivo y su equilibrio, que nos indicará en qué fase se encuentra la empresa.

Objetivos

Los principales objetivos didácticos del módulo de análisis de estados financieros son:

- 1.** Conocer el concepto, los objetivos básicos y la metodología del análisis de estados financieros.
- 2.** Saber cómo funcionan las principales técnicas y herramientas utilizadas en el análisis.
- 3.** Aproximarse a las herramientas del análisis patrimonial. Estudio de las principales implicaciones de la liquidez, la solvencia y la rentabilidad.
- 4.** Conocer las repercusiones e interpretaciones primordiales de los resultados empresariales.

1. Introducción al análisis de estados financieros

El análisis de estados financieros es la rama de la contabilidad cuyo objetivo consiste en la obtención, a partir de unos datos contables, de conclusiones e informaciones sintéticas que sean factores clave para la toma de decisiones económicas en la empresa.

Mediante el análisis, se obtendrá una valiosa información sobre la realidad de una empresa; esta información está contenida en la contabilidad, pero para que sea útil es necesario saber interpretarla, cosa que se conseguirá mediante la utilización de las técnicas de análisis de los estados financieros.

Se puede imaginar a un navegante que cruza el mar con su velero y que dispone de un equipamiento dotado de diferentes instrumentos de navegación que le ofrecen una gran serie de datos; si el navegante no sabe interpretarlos, de nada le servirán hasta que no aprenda qué significa cada uno de ellos y, sólo entonces, podrá tomar decisiones que no pongan su embarcación en peligro de embarrancar.

Las interpretaciones surgidas del análisis van a configurar una especie de aval para las decisiones que tomen los gestores de una empresa.

El esquema básico del proceso de análisis sería el siguiente:

Datos → Análisis → Información útil → Toma de decisiones

1.1. Áreas de análisis y metodología

Cualquier análisis tiene un determinado alcance y cubre diferentes áreas de cara a la consecución de los objetivos del analista.

En el caso del análisis de los estados financieros, el objetivo consiste en la obtención de información financiera a partir de los datos incluidos en las cuentas anuales, y en aplicar una serie de herramientas analíticas.

En la práctica del análisis financiero, se trabaja con diferentes alcances dependiendo de los objetivos, del análisis, de la función del estudio y también del receptor del informe.

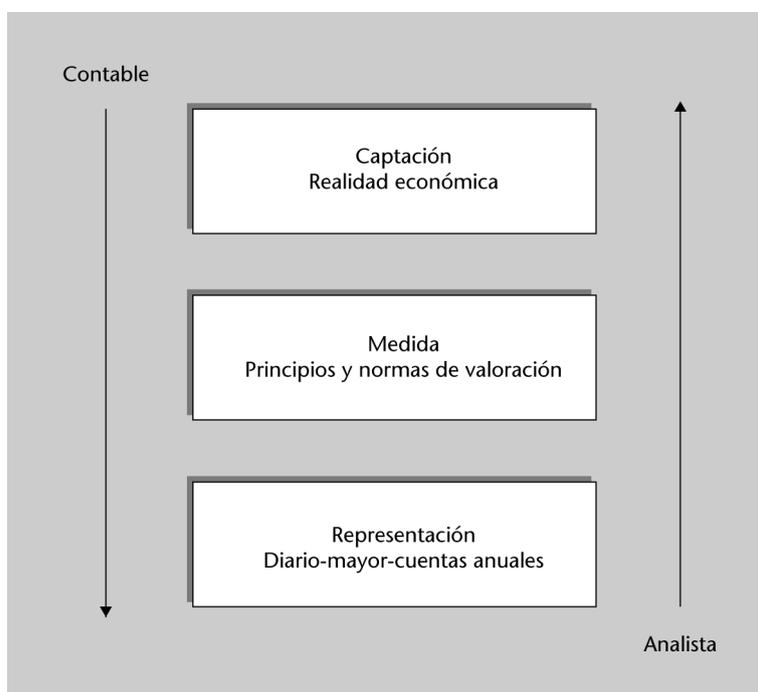
 Ved el apartado 2 del módulo "Contenido de los estados financieros" de esta asignatura.

En esta asignatura, vamos a centrar el análisis en los cuatro aspectos fundamentales de la información económica empresarial.

Aspectos a analizar	Conceptos clave
Capacidad de la empresa para afrontar sus obligaciones financieras, tanto a corto como a largo plazo.	Solvencia, liquidez, endeudamiento, fondo de maniobra
Beneficios obtenidos suficientes, y de dónde los obtiene la empresa.	Rentabilidad
Composición de los ingresos de la empresa. Actividades que generan más ingresos.	Ingresos, diversificación
Composición de los gastos de la empresa.	Gastos y costes

Con el análisis de estos cuatro aspectos, se podrá disponer de la información fundamental y suficiente para tomar las decisiones más importantes en una empresa.

El camino a seguir, al analizar unas cuentas, será inverso al que hará el contable, ya que mientras éste parte de la captación de una realidad económica para, aplicando las técnicas contables, llegar a formular los estados financieros, el analista, a partir de los documentos contables, llega, por medio de un proceso deductivo, a entender qué hay detrás de los datos y qué indican estos documentos.

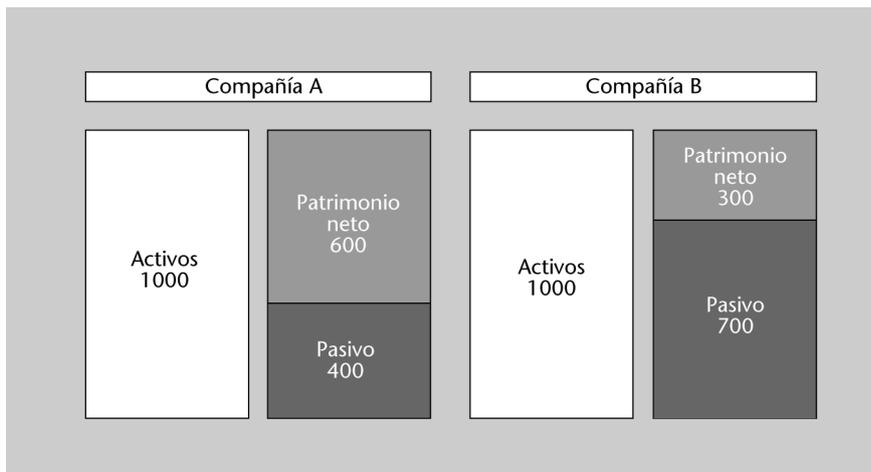


Antes de entrar más a fondo en el análisis, unos ejemplos ayudarán a entender la finalidad del análisis de estados financieros.

Primer ejemplo introductorio

Supongamos la existencia de dos posibles empresas que tienen los activos con el mismo valor:

¿Cuál de ellas es la más atractiva para un accionista?, es decir, ¿de cuál es mejor ser el propietario?



Es fácil ver que es más atractiva la primera empresa. Seguramente, habréis escogido la empresa A por la simple razón de que tiene más patrimonio neto y menos pasivo, que es lo mismo que decir que está menos endeudada.

Este simple ejercicio es un sencillo **análisis de un balance** (como veremos más adelante, hemos analizado la solvencia).

Veamos otro ejemplo introductorio, en este caso referido a los resultados de una empresa.

Supongamos una empresa que, en el año 200X – 1, obtuvo un resultado de 10.000 euros y que, en el año 200X, éste fue de 100.000 euros. En principio, parece que la empresa ha mejorado mucho, ¿no?

Veamos el asunto con detalle:

	Año	
	200X-1	200X
Beneficios de la actividad habitual	10.000	-60.000
Beneficio atípico*	0	160.000
Resultado final	10.000	100.000

* El beneficio atípico del 200X se obtuvo por la venta de un solar propiedad de la compañía.

Como vemos al estudiar el detalle, si la empresa no hubiera efectuado la venta del solar en el 200X, habría obtenido pérdidas por importe de 60.000 euros en su actividad habitual, que siempre será la más importante.

Estaremos de acuerdo en pensar que la situación no es buena.

Acabamos de hacer un **análisis de una cuenta de pérdidas y ganancias**.

1.2. Técnicas de análisis

En el análisis de estados financieros, los datos numéricos estudiados de forma aislada ofrecen poca información; por esta razón, la primera de las técnicas empleadas está basada en la comparación de unos datos con otros datos.

Supongamos que una empresa publica su cuenta de pérdidas y ganancias con un beneficio de 200.000 euros; el dato en sí no nos indica nada.

Imaginemos que sabemos que el resultado medio de las empresas de la misma dimensión y del mismo sector ha sido de 50.000 euros. Comparando estos dos datos, ya se dispone

Pasivo

El pasivo son deudas a las que tarde o temprano habrá que hacer frente, lo que obliga a la empresa a generar unos ingresos suficientes para poder afrontar el pago. Mientras esté utilizando pasivo, la empresa deberá pagar los correspondientes intereses, lo que le supondrá un importante gasto financiero.

Observación

Si aplicamos la lógica, lo realmente interesante es que las empresas ganen dinero en la realización de su actividad principal; en este caso, si la empresa no hubiera dispuesto de un solar para vender, habría tenido un resultado negativo, y no es de esperar que siempre tenga algún solar para vender y obtener beneficios atípicos.

Comparación

Se realizan comparaciones incluso de manera involuntaria, ya que los datos por sí solos casi nunca indican nada; así, si se dice de alguien que mide dos metros de altura, inconscientemente se compara este dato con la media de las personas conocidas, y entonces se afirma que se trata de una persona alta.

de más información y se puede afirmar que esta empresa obtiene más beneficios de lo que es normal en su sector.

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

Dentro de esta técnica, encontraremos dos posible análisis.

	Descripción
Análisis horizontal	Comparación de las magnitudes de una empresa con otras empresas (por norma general, con las magnitudes medias de empresas del mismo sector y de la misma dimensión*).
Análisis vertical	Comparación entre las magnitudes de una misma empresa durante varios años de su actividad. También es la comparación porcentual de los valores respecto a un dato tomado como índice.

* La dimensión de una empresa no es más que su tamaño, y suele medirse por diferentes elementos; uno muy habitual es el volumen de las ventas.

Un ejemplo de análisis horizontal sería comparar los resultados de una empresa con los resultados de otra empresa, o con el nivel medio de resultados de las empresas del sector.

El ejemplo de las compañías A y B sería un análisis horizontal. Ved el primer ejemplo introductorio en el subapartado 1.1 de este módulo didáctico.

Un análisis vertical sería comparar los resultados obtenidos por una empresa en un ejercicio determinado con los obtenidos por la misma empresa. Tenemos un ejemplo, en el caso que acabamos de ver, de una empresa cuyo resultado en el 200X era de 100.000 euros.

La técnica de la comparación, mediante los análisis horizontal y vertical, es la que se utilizará en esta asignatura de manera general por ser la más ampliamente utilizada. A pesar de ello, existen otras técnicas que se citan a continuación de manera breve:

- **Reconstrucción de operaciones**

Consiste en reconstruir y entender las transacciones realizadas en el pasado, para conocer la situación actual de la empresa y poder predecir su evolución 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 ejercicio no estén reflejados en este balance.

- **Medidas directas**

Algunas magnitudes y relaciones con significación analítica se pueden obtener de forma directa.

El fondo de maniobra* de una empresa es una magnitud directa que se mide en unidades monetarias.

* Su concepto se estudiará en este mismo módulo.

- **Pruebas indirectas**

El estudio de los estados financieros implica la necesidad de conocer los hábitos o políticas empresariales que no se explicitan directamente en estos documentos.

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

- **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 financieros.

Las previsiones de tesorería mediante las cuales la empresa intenta anticipar cuáles serán sus necesidades de tesorería en cada momento de un periodo determinado.

1.3. Herramientas de análisis

Vamos a bajar ahora un nivel; en el punto anterior, se han visto las técnicas y en especial los análisis horizontal y vertical. Ahora hablaremos de herramientas, que no es más que decir qué aspectos de los estados financieros se estudian.

Las principales herramientas de análisis son las siguientes:

- 1) Análisis de variaciones interanuales y tendencias. Porcentajes horizontales.
- 2) Análisis estructural. Porcentajes verticales.
- 3) Ratios.

1.3.1. Análisis de variaciones interanuales y tendencias.

Porcentajes horizontales

Consiste en la comparación de los datos de los balances de situación, o de la cuenta de pérdidas y ganancias, de una empresa para diferentes ejercicios contables consecutivos, en valores absolutos o relativos. Con este método, se podrán identificar los cambios que se han producido en cada partida.

Con esta herramienta, se identifican las variaciones que un indicador o una variable presenta de un ejercicio contable a otro, o cuál es la tendencia de su comportamiento en un estudio que abarque varios periodos.

Ejemplo de análisis de variaciones interanuales

Veamos un ejemplo de cada tipo.

a) Ejemplo de variaciones en valores absolutos:

Patrimonio neto + pasivo	200X	200X + 1	200X + 2	200X + 3
Patrimonio neto	400	480	500	520
Pasivo corriente	200	230	200	210
Pasivo no corriente	600	550	490	470
Total patrimonio neto + pasivo	1.200	1.260	1.190	1.200

Esta empresa presenta una tendencia positiva en el patrimonio neto, ya que aumenta cada año; en cambio, el pasivo no corriente disminuye a lo largo del tiempo, mientras que el pasivo corriente se mantiene más o menos constante.

b) Veamos ahora cómo sería en valores relativos, porcentajes:

En este tipo de análisis, el año 200X representa el índice 100. Los porcentajes se calculan relacionando cada valor absoluto de un año con el valor absoluto del año índice (en este caso, será el año 200X).

La fórmula sería: $(\text{valor absoluto del año } x / \text{valor absoluto del año índice } -200X-) \times 100$.

Patrimonio neto + pasivo	Índice = 200X	200X + 1	200X + 2	200X + 3
Patrimonio neto	100%	120% ¹	125%	130%
Pasivo corriente	100%	115%	100%	105%
Pasivo no corriente	100%	92%	82%	78%

¹ El patrimonio neto de 200X + 1 sería $(480/400) \times 100 = 120\%$.

Como se puede observar, se trata del mismo ejemplo anterior, pero ahora tenemos más información, ya que vemos cómo el patrimonio neto se incrementa en un 20% el primer año, y así cada ejercicio hasta representar, en el año 200X + 3, el 130% del valor de 200X (año índice).

1.3.2. Análisis estructural. Porcentajes verticales

Permite ver la composición de las diferentes partidas del balance, o de la cuenta de pérdidas y ganancias de la empresa, en términos de valor relativo (en porcentaje), respecto a una total de referencia.

Conviene elegir una base de referencia lo más significativa posible, a la que se le asignará el valor 100:

- En el análisis del balance, será el total activo (o total patrimonio neto + pasivo) = 100%.
- En el análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias, será el importe neto de la cifra de negocios = 100%.

Los porcentajes verticales se calculan relacionando cada valor absoluto con el valor absoluto de la base de referencia (total activo o importe neto de la cifra de negocios).

La fórmula sería:

- En el balance de situación:

$$(\text{valor absoluto de la masa} / \text{valor absoluto del total activo}) \times 100.$$

o

$$(\text{valor absoluto de la masa} / \text{valor absoluto del total patrimonio neto} + \text{pasivo}) \times 100.$$

- En la cuenta de pérdidas y ganancias:

$$(\text{valor absoluto de la masa} / \text{valor absoluto del importe neto de la cifra de negocios}) \times 100.$$

Ejemplo cálculo porcentajes verticales en el balance de situación

Partiendo del ejemplo a) anterior, en valores absolutos, veamos cómo calcularíamos los porcentajes verticales.

Patrimonio neto + pasivo	200X	200X + 1	200X + 2	200X + 3
Neto	33% ¹	38%	42%	43%
Pasivo corriente	17%	18%	17%	18%
Pasivo no corriente	50%	44%	41%	39%
Total patrimonio neto + pasivo	100%	100%	100%	100%

¹ El patrimonio neto del 200X sería $(400/1.200) \times 100 = 33\%$.

Con este análisis, se observa cómo el patrimonio neto pasa de ser el 33% del valor total del patrimonio neto, más el pasivo en el año 200X, a ser el 43% en el año 200X + 3.

Interpretaríamos que, en el 200X, la empresa, de cada 100 euros, tenía 33 propios, mientras que en el 200X + 3 éstos serían 43, lo que significaría que la empresa tiene un patrimonio neto superior y por tanto es más solvente.

1.3.3. Ratios

Un ratio consiste en una relación (división o cociente) entre dos magnitudes contables relacionadas entre sí.

Los ratios se pueden expresar en valor absoluto o en porcentaje. Lo primordial en la utilización de los ratios es la interpretación de su resultado.

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

$$\frac{\text{Ventas}}{\text{Activos totales}} \times 100 = \frac{600.000}{900.000} \times 100 = 66,67\%$$

Indicadores

A los ratios también los podemos llamar **indicadores**, por lo que en adelante aparecerán indistintamente ambas acepciones.

De ahora hasta el final de este módulo, se verán muchos ejemplos de ratios y porcentajes verticales, ya que son las dos herramientas en las que nos centraremos en el análisis de los estados financieros.

2. Análisis del patrimonio de la empresa

El análisis del patrimonio de una empresa se basa en el estudio del balance de situación.

Se trata de un análisis que puede tener varios alcances trabajando con diferentes indicadores y parámetros. En esta asignatura, se va a incidir en el estudio de la **garantía** que la empresa ofrece a sus acreedores ante posibles situaciones de desfase o de recesión en la obtención de créditos y de cobros.

De la garantía que una empresa ofrece depende su viabilidad; una sociedad que ofrezca pocas garantías corre el riesgo de entrar en crisis, y la que ofrezca muy pocas garantías corre el riesgo de acabar desapareciendo.

2.1. La relación entre liquidez y exigibilidad, el equilibrio financiero del patrimonio empresarial

En el subapartado 3.1 del módulo “Contenido de los estados financieros”, al explicar el balance de situación, se indicaba:

“El balance de situación es un documento que describe cuál es la relación que existe entre las inversiones que ha realizado la empresa (que componen su estructura económica) y sus fuentes de financiación (que se agrupan en su estructura financiera). Se puede decir, de este modo, que la estructura económica recoge todas las inversiones que mantiene la empresa, mientras que la estructura financiera indica quién, y en qué concepto, ha aportado los recursos que permiten a la empresa financiar sus inversiones actuales”.

La estructura económica recibe el nombre de **activo**, mientras que la estructura financiera incluye las fuentes de financiación propia, con el nombre de **patrimonio neto**, y las fuentes de financiación ajena, el denominado **pasivo**, que puede ser **pasivo no corriente** o **pasivo corriente**, en función de si su vencimiento es a largo o corto plazo.

Las fuentes de financiación ajenas van a generar una obligación de pago, ya que, llegado su vencimiento, la empresa tendrá que hacer frente a la devolución de los fondos y también de los gastos financieros que su utilización genere si es el caso.

Para afrontar sus obligaciones de pago, la empresa ha de disponer de efectivo; efectivo que, salvo que provenga de aportaciones externas, vendrá generado por la propia actividad empresarial.

Todos los elementos del activo de una empresa acaban convirtiéndose en efectivo, mientras que los elementos del pasivo acaban teniendo una exigibilidad con la llegada de una fecha de vencimiento; así toman importancia los conceptos de liquidez, de exigibilidad y la relación existente entre ambos: la solvencia de la empresa.

1) La liquidez

Recordemos que se definía la liquidez de este modo:

La facilidad con la que un bien, o derecho, puede convertirse en dinero. Aquellos activos que conforman la estructura productiva básica, el llamado activo no corriente, tienen una liquidez a largo plazo, mientras que los que forman el activo corriente serán líquidos normalmente antes de un año.

!
 Ved el subapartado 3.1 del módulo "Contenido de los estados financieros".

Ampliaremos este concepto con un ejemplo.

Una empresa dedicada a la fabricación de maquinaria presenta el siguiente activo en su balance:

Activo (en €)	
Activo no corriente (d)	949.400
Inmovilizado material	949.400
– Terrenos	10.000
– Construcciones	410.000
– Maquinaria	394.000
– Instalaciones	135.400
Activo corriente	493.000
Existencias de materias primas (c)	120.000
Clientes (b)	200.000
Banco cuenta corriente (a)	173.000
Total activo	1.442.400

Estudiemos la liquidez de los diferentes activos de esta empresa.

a) Los saldos de las cuentas corrientes bancarias serán los activos más líquidos, ya que son dinero, por lo que son totalmente líquidos.

b) Para que el saldo que le deben los clientes sea líquido, sólo tiene que darse una circunstancia, y es que éstos paguen. No es un activo tan líquido como el anterior, pero como normalmente los clientes tienen (o habrían de tener) un plazo de cobro inferior al año, también es un activo bastante líquido a pesar de no serlo tanto como los saldos en cuentas corrientes.

c) En el caso de las existencias de materias primas, para que su valor se convierta en efectivo, tienen que darse tres pasos. Primero, que tenga lugar un proceso de producción que convierta estas materias primas en maquinaria; segundo, que estas máquinas sean vendidas a unos clientes; y tercero, que estos clientes paguen el importe de las máquinas. Como se puede observar, este activo es menos líquido que el anterior, si bien en el caso

de las empresas cuyo ciclo productivo tiene una duración inferior al año, las existencias también serán activos con bastante liquidez.

d) A continuación, estudiaremos el caso de los activos no corrientes todos juntos, ya que su comportamiento respecto a su liquidez es igual, se trata de activos permanentes de la estructura productiva, lo que significa que son necesarios para poder llevar a cabo la actividad empresarial (edificios, instalaciones, mobiliario, etc.). En un funcionamiento normal de la empresa, ésta no va a venderlos para recuperar el efectivo invertido en ellos, sino que los va a usar para producir su maquinaria (los bienes que posteriormente venderá). Si bien esto no significa que no tengan ninguna liquidez, ya que en realidad el valor invertido se va a recuperar poco a poco, y de forma continua, debido a que el precio de venta de la maquinaria fabricada cubre la amortización de estos activos, por lo que diremos que sí que tienen liquidez, aunque a largo plazo, o sea, a más de un año.

Como resumen, vemos que tenemos activos que se convertirán en efectivo antes de un año (activo corriente), y otros que lo harán, pero en un periodo bastante más dilatado en el tiempo (activo no corriente).

2) La exigibilidad

Se define, en un sentido estricto, como la existencia de la obligación financiera de la devolución de una fuente de financiación ajena, si bien el concepto aceptado de exigibilidad es el del tiempo restante hasta la fecha del vencimiento de la obligación financiera de pago del valor de una deuda.

Se verá mejor también con un ejemplo, en el que se estudiará el balance de la empresa de maquinaria en su apartado del pasivo y patrimonio neto.

Pasivo y patrimonio neto (en €)	
Patrimonio neto (c)	580.400
Capital social	400.000
Reserva legal	60.400
Resultado del ejercicio anterior	120.000
Pasivo no corriente (b)	600.000
Préstamo bancario a tres años	600.000
Pasivo corriente (a)	262.000
Deudas con Hacienda pública	22.000
Deudas con proveedores	240.000
Total pasivo y patrimonio neto	1.442.400

a) Los saldos de las deudas con Hacienda pública y los proveedores, con fecha de vencimiento anterior a un año, tienen una alta exigibilidad, por lo que se definirán como “exigibles a corto plazo”, lo que, en definitiva, indica que la empresa ha de afrontar su pago en ese periodo.

b) En cuanto al pasivo no corriente, formado por el préstamo bancario a tres años, la empresa no tendrá la obligación hasta que transcurra este periodo, por lo que el pasivo no corriente tiene menos exigibilidad y es exigible a largo plazo.

c) En el caso del patrimonio neto, se trata de fondos propiedad de la empresa (capital, reservas y resultado del ejercicio), por lo que su exigibilidad es nula en el sentido estricto del concepto. El patrimonio neto no es exigible.

Una vez vistos en detalle los conceptos de liquidez y exigibilidad, se puede afirmar que:

Existe una correspondencia entre la **liquidez de los activos** y la **exigibilidad de los pasivos**, o sea, un equilibrio necesario entre las masas patrimoniales del activo y del patrimonio neto y pasivo.

Para estudiar el necesario equilibrio entre liquidez y exigibilidad, estudiaremos tres parámetros.

- La solvencia a largo plazo, que nos indicará la capacidad de pago a largo plazo. Servirá para garantizar la viabilidad de la empresa a largo plazo. En adelante, también la llamaremos simplemente **solvencia** (sin ningún adjetivo).
- La solvencia a corto plazo, que nos indicará la capacidad de pago a corto plazo. En adelante, también nos referiremos a ella con el nombre de **liquidez**.
- El **fondo de maniobra**, que nos indicará la capacidad de la empresa para poder hacer frente a desfases entre cobros y pagos.

2.2. Estudio de la solvencia

La solvencia es la capacidad de una empresa para satisfacer sus obligaciones financieras a largo plazo, lo que significa afrontar sus deudas a su vencimiento, devolviendo el principal y pagando los gastos financieros.

He aquí un aspecto importante al respecto de la solvencia a largo plazo:

Las obligaciones o compromisos de pago, es decir, las deudas, se clasifican según su vencimiento en sólo dos categorías:

- Deudas a corto plazo**, que son las que tienen su vencimiento en un periodo inferior a un año, lo que obliga a la empresa a disponer de los fondos necesarios para pagarlas en ese periodo.
- Deudas a largo plazo**, las cuales tienen un vencimiento posterior al año, con lo que, en principio, la empresa dispone de más tiempo para tener los fondos necesarios a la hora de hacer frente al pago.

2.2.1. Indicadores de solvencia

En la literatura contable, existen numerosos indicadores para estudiar la solvencia a largo plazo; el análisis de estados financieros no está sujeto a ningun-

Hemos estudiado la clasificación en el subapartado 3.1.2 del módulo "Contenido de los estados financieros".

Clasificación de las deudas en función de su vencimiento

Para poder elaborar un análisis realista y no falseado, es necesario contabilizar las deudas correctamente clasificadas en función de su vencimiento. Por ejemplo, en un préstamo que se pague por mensualidades, aunque el vencimiento sea a 10 años, la parte de las cuotas que venzan en los próximos meses (hasta dentro de un año) conformarán una deuda a corto plazo.

na restricción normativa; en esta asignatura, se han escogido indicadores ampliamente aceptados.

Como medida de la solvencia utilizaremos tres indicadores:

- El ratio de endeudamiento.
- El ratio de endeudamiento a largo plazo.
- El ratio de endeudamiento a corto plazo.

1) Ratio de endeudamiento

Relaciona la financiación total obtenida del exterior con los recursos propios aportados o generados por la empresa.

Su fórmula es:

$$\frac{\text{Fondos ajenos}}{\text{Patrimonio neto}}$$

Donde:

Fondos ajenos es la suma de las deudas de la empresa sea cual sea su vencimiento, es decir: Fondos ajenos = Pasivo no corriente + Pasivo corriente

Interpretación del ratio

Cuanto mayor sea su valor, mayor es el endeudamiento de la empresa, y por ello, menor su solvencia.

Si bien el estudio del valor del endeudamiento es importante, se hace necesario conocer la **calidad del endeudamiento**, término con el que se define la relación entre el endeudamiento a largo plazo y el endeudamiento a corto plazo, y cuyo estudio permite conocer si los plazos de vencimiento del endeudamiento están equilibrados respecto a la obtención de fondos necesarios para hacer frente a dichos pagos.

La calidad del endeudamiento se estudia con los dos siguientes ratios.

2) Ratio de endeudamiento a largo plazo

Relaciona los fondos ajenos con vencimiento superior al año (pasivo no corriente) con los recursos propios aportados o generados por la empresa (patrimonio neto).

Su fórmula es:

$$\frac{\text{Pasivo no corriente}}{\text{Patrimonio neto}}$$

Observación

En este módulo, a partir de ahora, para estudiar en detalle cada uno de los conceptos a analizar en los estados financieros, se van a utilizar los ratios, que nos indican el comportamiento de cada variable. De cada ratio se verá su concepto y su formulación, y para acabar, se darán unas pinceladas sobre su posible interpretación.

3) Ratio de endeudamiento a corto plazo

Relaciona los fondos ajenos con vencimiento a corto plazo (pasivo corriente) con los recursos propios aportados o generados por la empresa (patrimonio neto).

Su fórmula es:

$$\frac{\text{Pasivo corriente}}{\text{Patrimonio neto}}$$

Estos dos indicadores nos darán una idea de qué proporción del endeudamiento total (fondos ajenos) de la empresa tiene su vencimiento a largo plazo, y qué proporción lo tiene a corto plazo.

Si bien no hay valores ideales absolutos, en una empresa en situación equilibrada, el endeudamiento a largo plazo ha de ser superior al endeudamiento a corto plazo, para evitar tensiones de liquidez.

2.2.2. Interpretación de los indicadores de solvencia

En referencia a los indicadores de solvencia, al igual que en los otros ratios utilizados en el análisis de estados financieros, no existe un valor de referencia absoluto*, aparte del sentido común que servirá para identificar valores extremos.

En realidad, hay muchos aspectos que un valor absoluto referencial no incluiría.

Por eso, antes de poder afirmar que la solvencia de una empresa es positiva o, por el contrario, preocupante, hay que tener en cuenta otros elementos, como pueden ser la coyuntura económica, o la propia marcha de la empresa.

En sentido práctico, el analista tiene que pronunciarse sobre dos aspectos básicos de estos indicadores, que serán, por una parte, cuál es la situación actual de la solvencia de la empresa, y por otra, cuál ha sido su comportamiento en el tiempo.

Para poder interpretar cómo está la solvencia a largo plazo en la fecha del balance, resulta práctico comparar los indicadores con los que presentan otras empresas del mismo sector; si bien para que la comparación sea fiable, también es necesario que estas empresas sean de la misma zona de mercado y de parecida dimensión.

Para estudiar el comportamiento, se va a utilizar la herramienta vista en el subapartado 1.3.2 de este módulo, el análisis de variaciones interanuales y tendencias, que permitirá, mediante la comparación del valor de los ratios de la misma empresa en diferentes ejercicios, conocer de manera concreta el comportamiento de la solvencia a lo largo de diferentes ejercicios y cuál es su tendencia.

Estas técnicas de interpretación valdrán para todos los indicadores.

* Un valor de referencia absoluto sería un valor exacto que permitiera afirmar que, a partir de ese valor, la empresa está bien, y por debajo del mismo, está mal. A pesar de que ciertos autores son aficionados a realizar este tipo de afirmaciones, la realidad no les da la razón, por lo que no se recomienda.

2.2.3. Ejemplo de análisis de solvencia

El balance de situación de una empresa dedicada a la fabricación de maquinaria, para los dos últimos ejercicios (200X – 1 y 200X), es el siguiente:

Activo	200X		200X – 1	
	€	%	€	%
Activo no corriente	949.400	65,82%	700.000	60,87%
Activo corriente	493.000	34,18%	450.000	39,13%
Total activo	1.442.400	100,00%	1.150.000	100,00%

Pasivo + patrimonio neto	200X		200X – 1	
	€	%	€	%
Patrimonio neto	512.000	35,50%	495.000	43,04%
Pasivo no corriente	530.400	27,73%	215.000	18,70%
Pasivo corriente	400.000	36,77%	440.000	38,26%
Total pasivo + patrimonio neto	1.442.400	100,00%	1.150.000	100,00%

Como **información no contenida en el balance**, se sabe que la empresa ha efectuado, durante el año 200X, una inversión en la compra de un local por un importe de 280.000 euros, y que esta adquisición ha sido financiada totalmente con fondos ajenos.

A partir de dicha información, vamos a efectuar un análisis de la solvencia de la sociedad, en base a los tres ratios estudiados en el subapartado anterior.

Análisis de la solvencia a largo plazo				Ejercicio 200X	Ejercicio 200X-1 ¹	Valores sector
Ratio de endeudamiento	=	$\frac{\text{Fondos ajenos}}{\text{Patrimonio neto}}$	= $\frac{930.400}{512.000}$	1,82	1,32	1,50
Ratio de endeudamiento a largo plazo	=	$\frac{\text{Pasivo no corriente}}{\text{Patrimonio neto}}$	= $\frac{530.400}{512.000}$	1,04	0,43	1,00
Ratio de endeudamiento a corto plazo	=	$\frac{\text{Pasivo corriente}}{\text{Patrimonio neto}}$	= $\frac{400.000}{512.000}$	0,78	0,89	0,50

¹ Los ratios del 200X – 1 están calculados de la misma manera que los del 200X.

Comentario:

Vemos que el endeudamiento de la empresa es superior en el año 200X (1,82) al que presentaba el año 200X – 1 (1,32), y ha pasado a estar por encima de los valores medios del sector (1,50), lo que sin duda se debe a la financiación con fondos ajenos de la adquisición del local.

En referencia a la calidad de su endeudamiento, se observa que ésta ha mejorado, ya que, en el ejercicio 200X – 1, de un endeudamiento total de 1,32, un 0,43 era endeudamiento a largo plazo y un 0,89 a corto plazo. Eso significaba que la empresa tenía una proporción demasiado elevada de fondos a devolver en el plazo de un año, por lo que podía tener problemas de liquidez. En el ejercicio 200X se ha conseguido invertir esta situación, representando las deudas a largo plazo una proporción superior, 1,04, respecto al endeudamiento a corto plazo, que es de 0,78.

Como conclusión, diremos que la solvencia a largo plazo de esta empresa ha disminuido este ejercicio, siendo incluso inferior a la media del sector. Esta situación debe poner en alerta a la sociedad, pues debería tomar medidas para reducir el exceso de endeudamiento.

La calidad de la deuda ha mejorado con la disminución proporcional de las deudas a corto plazo.

2.3. Estudio de la liquidez

Por liquidez se entiende la capacidad de una empresa de disponer de medios líquidos suficientes (efectivo) para hacer frente a las obligaciones financieras con vencimiento a corto plazo.

Si bien la solvencia estudiada en el punto anterior garantiza la viabilidad de la empresa a largo plazo, disponer de suficiente liquidez garantiza que la empresa no tenga problemas para afrontar sus pagos más inmediatos.

2.3.1. Indicador de liquidez

El indicador para estudiar la liquidez es el **ratio de coeficiente de liquidez**.

Asimismo, es conocido como **coeficiente de solvencia a corto plazo** o **ratio de circulante**.

Se formula de la siguiente manera:

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

Donde:

Activo corriente = existencias + deudores + efectivo y otros equivalentes líquidos

Pasivo corriente = suma de todas las deudas a corto plazo

Este ratio no se expresa en porcentaje.

2.3.2. Interpretación del coeficiente de liquidez

Como se ha visto en el subapartado 2.1 de este módulo, el activo corriente se transformará en efectivo, en condiciones normales, en un periodo inferior a un año, mientras que la empresa deberá disponer de efectivo para afrontar el pago del pasivo corriente también antes de un año.

! Ved el subapartado 2.1, "La relación entre liquidez y exigibilidad, el equilibrio financiero del patrimonio empresarial", de este módulo didáctico.

Aquí ya aparece una primera correspondencia; si el activo corriente es igual o mayor al pasivo corriente, podemos suponer que la empresa podrá afrontar, sin problemas, el pago de sus deudas a corto plazo.

Esta situación se conoce como que el activo corriente cubre el pasivo corriente.

Si además este activo corriente presenta un exceso sobre el valor del pasivo corriente, la empresa podrá afrontar los pagos, incluso aunque se produzcan hechos inesperados que disminuyan su efectivo.

Un sencillo ejemplo ayudará en la explicación del concepto.

Ejemplo de análisis de la liquidez de la empresa

Supongamos la siguiente situación:

Activo corriente	430.000	Pasivo corriente	395.000
Cientes	200.000	Deudas con bancos a c/p	200.000
Banco cuenta corriente	230.000	Deudas con la Hacienda P.	195.000

En esta empresa, el activo corriente cubre al pasivo corriente, ya que los 430.000 euros del activo corriente serán efectivos antes de un año, con lo que podrá pagar los 395.000 que debe en el mismo plazo.

Ahora bien, supongamos una incidencia: un cliente se declara insolvente, y la empresa deja de cobrar un saldo de 100.000 euros. En este supuesto, la situación se habrá invertido, y la empresa no podrá afrontarla, ya que no dispondrá de suficiente liquidez; sólo tendrá 330.000 euros, que no le permitirán pagar 395.000 euros, y recurrirá a aplazar pagos o a pedir un préstamo con un plazo superior.

Por esta razón, el activo corriente no sólo ha de cubrir el pasivo corriente, sino que ha de permitir disponer de un margen de seguridad para posibles imprevistos.

Visto esto, se puede afirmar que los valores del ratio por debajo de la unidad indican que la empresa no dispone, en la fecha del balance, de suficiente efectivo para hacer frente a los pagos a corto plazo, ya que el activo corriente sería menor que el pasivo corriente. Sin embargo, esto no es una afirmación absoluta, ya que tiene muchos matices.

El coeficiente de liquidez presenta una serie de limitaciones que es necesario tener en cuenta en su interpretación.

- No tiene en cuenta que hay una parte del activo corriente, la formada por las existencias, que no se venderá por su valor, sino a un precio mayor, pues las empresas les añaden valor, ya sea con un margen comercial o transformándolas en productos fabricados, por lo que la liquidez real de una empresa en funcionamiento normal es superior a la que indica su coeficiente de liquidez.
- Los pagos y cobros se realizarán durante el ejercicio en unas fechas determinadas a lo largo del ejercicio contable, lo cual no es tenido en cuenta por el coeficiente y le resta validez. En realidad, la necesidad mensual de liquidez de acuerdo a la previsión de ingresos y cobros se indica en un documento que lleva por nombre **Presupuesto de tesorería** y cuyos fundamentos se verán más adelante, en el módulo de “Gestión presupuestaria”.
- En la realidad, hay otros aspectos que pueden afectar a la confianza del coeficiente; ésta será mayor o menor que lo reflejado por el ratio.

Por ejemplo, en el caso de la **liquidez de un hotel de playa** que cierre en invierno. Cuando esta sociedad clausure sus cuentas en diciembre, llevará en realidad tres meses sin generar ningún beneficio y, seguramente, habrá contraído deudas durante ese periodo, ya que habrá empezado los trabajos de reformas y mantenimiento invernales. Su ratio de liquidez será muy bajo, y lo continuará siendo hasta que empiece la nueva temporada, aunque esto no signifique que la empresa tenga problemas reales de liquidez.

Sucede lo mismo con las estaciones de esquí.

Cabe indicar que el hecho de disponer de un exceso exagerado de fondos líquidos, como saldos en cuentas corrientes para cubrir posibles contingencias, aporta mucha seguridad, pero no deja de ser una inversión de la que no se obtiene casi ningún rendimiento, por lo que se trata de recursos desaprovechados. Lo ideal es realizar una correcta previsión que nos permita ajustar los cobros y los pagos sin tener fondos ociosos ni problemas de liquidez.

2.3.3. Ejemplo de análisis de la liquidez

Utilizaremos, para el análisis de la liquidez, los balances de la misma empresa que para el estudio de la solvencia.

 Ved el subapartado 2.2.3, “Ejemplo de análisis de la solvencia”, de este módulo didáctico.

A partir de los datos del balance de situación para los ejercicios 200X – 1 y 200X, vamos a efectuar el análisis de la liquidez.

Análisis de la liquidez				Ejercicio 200X	Ejercicio 200X-1 ¹	Valores sector
Coeficiente de liquidez	=	$\frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$	=	$\frac{493.000}{400.000}$	=	
				1,23	1,02	2,52

Comentario:

La liquidez de la empresa es netamente inferior a la liquidez media de las empresas del sector, si bien ha mejorado respecto a la del 200X – 1.

Aunque es inferior a la media del sector, seguramente la empresa (para afirmar se debería realizar el presupuesto de tesorería) podrá afrontar sus pagos a corto plazo, ya que la liquidez está por encima de la unidad y dispone de una cierta cobertura para posibles contingencias.

Nota

El dato de la liquidez de la empresa corrobora lo apuntado en el estudio de la solvencia a largo plazo, en el sentido de que esta empresa ha mejorado el equilibrio de su endeudamiento al financiar correctamente, con fondos a largo plazo, la adquisición del nuevo local.

2.4. El fondo de maniobra

Se definirá como la porción del activo corriente financiado con capital permanente.

Esta definición obliga a introducir el concepto de **capital permanente**, término por el que se definen las fuentes de financiación con exigibilidad nula o a largo plazo; es decir, entran dentro de esta clasificación el **patrimonio neto** que, como hemos visto en el subapartado 2.1 de este módulo, no es exigible, y el **pasivo no corriente** que, al estar compuesto por deudas con vencimiento superior al año, tiene exigibilidad a largo plazo.

! Ved el subapartado 2.1, "La relación entre liquidez y exigibilidad, el equilibrio financiero del patrimonio empresarial", de este módulo didáctico.

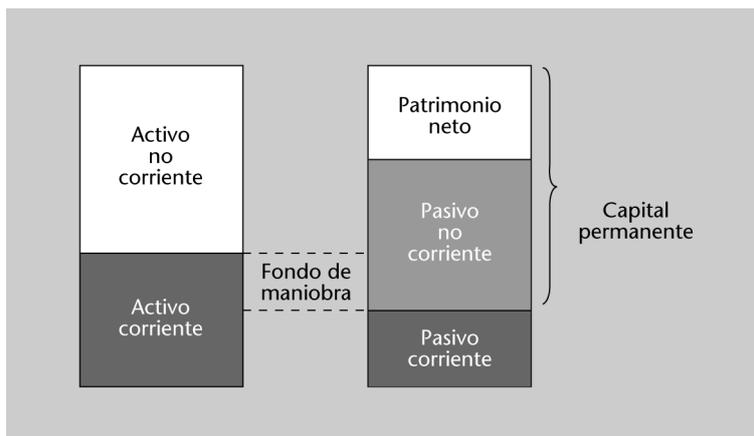
Capital permanente = Patrimonio neto + Pasivo no corriente

Como su nombre indica, se trata de las fuentes de financiación que permanecerán a largo plazo en la empresa, por lo que ésta no tendrá que hacer frente a su devolución a corto plazo.

Del estudio de la solvencia a largo y la liquidez se puede deducir que existe una correlación entre la liquidez y la exigibilidad por lo que en una situación equilibrada ha de suceder que:

- El activo no corriente esté financiado con capital permanente (patrimonio neto o pasivo no corriente).
- El activo corriente esté financiado con pasivo corriente.

Con la ayuda de un gráfico, se verá mejor este concepto.



Como se puede observar en esta empresa, el capital permanente financia no sólo el total del activo no corriente, sino que también una parte del activo corriente.

2.4.1. Cálculo del fondo de maniobra

El fondo de maniobra se obtiene por dos vías:

$$\text{Capital permanente} - \text{Activo no corriente}$$

O bien:

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

2.4.2. Interpretación del fondo de maniobra

La existencia de un fondo de maniobra positivo y suficiente supone una garantía ante acreedores, si bien no existe una cifra exacta o un porcentaje de financiación del activo corriente con capitales permanentes que se considere mínima o adecuada.

Aquí es más necesario que nunca aplicar lo repetido hasta ahora de que hay que atender los aspectos particulares de cada empresa o de cada sector.

De hecho, existen diferentes subsectores o actividades, que se caracterizan por tener fondos de maniobra negativos, como son, por ejemplo, el sector de la hostelería, la distribución comercial, las grandes superficies o las compañías eléctricas.

En empresas que no tengan esta característica, se puede afirmar que tener un fondo de maniobra muy bajo o negativo será peligroso, y no podrán afrontar épocas de restricciones crediticias o de recesión económica que supongan una disminución en la entrada de efectivo.

2.4.3. Ejemplo de análisis del fondo de maniobra

Continuemos con el mismo ejemplo del subapartado 2.2.3 de este módulo.

 Ved el subapartado 2.2.3, "Ejemplo de análisis de la solvencia", de este módulo didáctico.

A partir de los datos del balance de situación para los ejercicios 200X – 1 y 200X, vamos a efectuar el cálculo del fondo de maniobra.

		Ejercicio 200X	Ejercicio 200X-1
Fondo de maniobra	= Activo corriente – Pasivo corriente =	493.000 – 400.000 =	
		93.000	10.000

Comentario:

El fondo de maniobra se ha incrementado de un ejercicio al otro, con lo que ahora la empresa presenta mejor garantía de viabilidad ante acreedores y posibles contingencias económicas.

El fondo se podía calcular también con la otra fórmula, con idénticos resultados.

		Ejercicio 200X	Ejercicio 200X-1
Fondo de maniobra	= Capital permanente – Activo no corriente =	(530.000 + 512.000) – 949.400 =	
		93.000	10.000

3. Análisis de la rentabilidad

La rentabilidad es la medida del rendimiento obtenido por los capitales invertidos en cualquier actividad económica; aspecto que, como se puede comprender, es básico e importante en el análisis de la realidad de una empresa.

La rentabilidad de una empresa se estudia comparando el rendimiento obtenido por ésta en un periodo determinado (resultado del ejercicio) con dos posibles variables diferentes, por un lado, con el valor de los activos de que ha dispuesto la empresa para generar el beneficio, y por otro lado, con el importe de los capitales que los accionistas han puesto a disposición de la empresa durante dicho periodo (patrimonio neto).

Así, un análisis de la rentabilidad estudia dos indicadores:

- la **rentabilidad económica**, también llamada rentabilidad de los activos.
- la **rentabilidad financiera**, también llamada rentabilidad de los accionistas o rentabilidad final.

Este doble estudio de la rentabilidad se debe al hecho de que la rentabilidad final o rentabilidad de los accionistas depende en parte de la rentabilidad económica, pero ésta sola no es suficiente para asegurar la primera.

Utilizaremos la cuenta de pérdidas y ganancias de una empresa para fijar el concepto de la doble vertiente de la rentabilidad.

Concepto	Importes en €	%
Importe neto de la cifra de negocios	500.000	100,00%
+ Otros ingresos de explotación	0	0,00%
– Otros gastos de explotación	–290.000	–58,00%
= Resultado de explotación (beneficio) (RE)	210.000	42,00%
+ Ingresos financieros	10.000	2,00%
– Gastos financieros	–30.000	–6,00%
= Resultado financiero (RF)	–20.000	–4,00%
Resultado antes de impuestos (RAI) = RE + RF	190.000	38,00%
– Impuestos sobre beneficios (IB)	–57.000	–11,40%
Resultado procedente de operaciones continuadas (RPOC) = RAI – IB	133.000	26,60%
Resultado procedente de operaciones interrumpidas (RPOI)	0	0,00%
Resultado del ejercicio (beneficio) = RPOC + RPOI	133.000	26,60%

 El modelo y contenido de la cuenta de pérdidas y ganancias se ha estudiado en el subapartado 3.2.1 del módulo "Contenido de los estados financieros".

Conceptualmente, hay que separar, por una parte, la gestión de la empresa de su propiedad, lo que quiere decir que primero hay que identificar cuál es el rendimiento positivo que la empresa ha obtenido de su gestión durante el año, y después ver qué hace la empresa con este importe.

¿Qué importe ha obtenido la empresa del ejemplo por su gestión durante un año?

220.000 euros. Si bien la empresa ha obtenido un resultado de explotación de 210.000 €, como podemos ver en la cuenta de pérdidas y ganancias, lo que esta empresa ha obtenido por su gestión y actividades durante un año en nuestro ejemplo es en realidad 220.000 euros.

Este importe se obtiene de la suma del beneficio de explotación más los ingresos financieros, puesto que la empresa de nuestro ejemplo no ha obtenido ningún ingreso de sus operaciones interrumpidas.

Hay que tener en cuenta que si bien entre los ingresos de explotación y los gastos de explotación hay una relación de causalidad, puesto que para que la empresa obtenga sus ingresos de explotación, necesita incurrir en los gastos de explotación, esta causalidad no se da entre los ingresos financieros y los gastos financieros, puesto que mientras que los ingresos financieros se obtienen de la inversión de los fondos excedentes a disposición de la empresa, los gastos financieros se derivan de la remuneración de los fondos ajenos utilizados en la financiación de todas las actividades de la empresa, por eso se estudian separadamente.

Hay que tener en cuenta que si bien entre los ingresos de explotación y los gastos de explotación hay una relación de causalidad, puesto que para que la empresa obtenga sus ingresos de explotación, necesita incurrir en los gastos de explotación, esta causalidad no se da entre los ingresos financieros y los gastos financieros, puesto que mientras que los ingresos financieros se obtienen de la inversión de los fondos excedentes a disposición de la empresa, los gastos financieros se derivan de la remuneración de los fondos ajenos utilizados en la financiación de todas las actividades de la empresa, por eso se estudian separadamente

Este nuevo resultado lo denominaremos en terminología contable BAI (beneficio antes de intereses e impuestos) y también podemos llegar con la fórmula:

$$\text{BAI} = \text{resultado del ejercicio} + \text{gastos financieros} + \text{impuestos sobre el beneficio}$$

¿Cómo actuará la empresa con los 220.000 euros obtenidos?

Los repartirá en tres partes.

- Una primera parte se destinará forzosamente a pagar los intereses generados por la utilización de fondos ajenos. El valor de esta parte, los llamados gastos financieros, dependerá de dos variables: del importe de los fondos utilizados y de los tipos de interés que apliquen las entidades financieras a estos fondos. En el ejemplo tenemos unos gastos financieros de 30.000 euros, con el que nuestro beneficio antes de intereses e impuestos (BAII) se convertirá en “el beneficio antes de impuestos” (en adelante BAI) y pasará a ser de 190.000 euros.
- Una segunda parte se destinará al pago del impuesto sobre el beneficio que marca la ley. El importe de esta parte dependerá también de dos variables, del **importe del beneficio antes de impuestos** (BAI) que haya generado la empresa y del tipo impositivo del impuesto sobre el beneficio vigente. Normalmente, será un porcentaje bastante estable. En el ejemplo, importa 57.000 euros.
- Finalmente, la parte restante será el **beneficio neto**, aquel del que dispondrán finalmente los propietarios de la empresa, ya sea para dotar reservas o para repartir beneficios. En nuestro ejemplo, será de 133.000 euros.

Como resumen, se puede afirmar que la gestión de la empresa ha generado un beneficio de 220.000 euros, de los que la propiedad de la empresa ha dispuesto por un importe de 133.000 euros.

Ahora, ya estamos en disposición de analizar las dos principales rentabilidades existentes: la rentabilidad económica y la rentabilidad financiera.

3.1. La rentabilidad económica y sus componentes

La rentabilidad económica es una medida que, referida a un determinado periodo de tiempo, indica el rendimiento obtenido de los activos totales de una empresa, estudiando sólo cuáles son los beneficios generados de la explotación.

En el análisis de la rentabilidad económica no se tiene en cuenta ni los resultados financieros ni los impuestos; lo único de lo que informa esta rentabilidad es de si la empresa ha sido capaz de generar superávit y valor añadido en su funcionamiento.

Informa sobre la eficacia de la organización y su capacidad de generar resultados, con independencia de su nivel de endeudamiento.

Si bien se trata de un dato relevante, también se puede entender que el estudio de la rentabilidad económica es un paso previo al del estudio de la rentabilidad financiera (que trataremos en el siguiente subapartado).

Para el estudio de la rentabilidad económica, se pueden utilizar dos indicadores:

- a) el clásico ratio de rentabilidad económica,
- b) y el más moderno, EBITDA.

3.1.1. El ratio de rentabilidad económica

La rentabilidad económica se estudia con un indicador llamado **ratio de rentabilidad económica** o de **rentabilidad de los activos**.

Se formula de la manera siguiente:

$$\frac{\text{Beneficio antes de intereses e impuestos}}{\text{Activos totales medios}} \times 100$$

O el que es el mismo

$$\frac{\text{Beneficio neto + impuesto sobre beneficios + gastos financieros}}{\text{Activos totales medios}}$$

La ratio se expresa en porcentaje.

En que:

Activos totales medios = (total activo del balance de situación final + total activo del balance de situación inicial) / 2

Partiendo de la cuenta de pérdidas y ganancias de la empresa del ejemplo del apartado 3, y suponiendo que los activos medios son de 2.000.000 de euros, la rentabilidad económica quedaría así:

$$\text{Rentabilidad económica} = \frac{\text{Beneficio neto + gastos financieros + impuestos}}{\text{Activo total medio}} = \frac{220.000}{2.000.000} = 11,00\%$$

Este indicador siempre se expresa en porcentaje, lo que viene a significar que esta empresa, por cada 100 euros de activos que ha utilizado, ha generado 11 euros de valor añadido.

3.1.2. Los componentes de la rentabilidad económica

El siguiente paso, una vez conocido el valor de la rentabilidad económica, será incrementar un nivel la información ofrecida por este indicador, descomponiéndolo en dos indicadores más con la finalidad de disponer no sólo del valor de esta variable, sino también de conocer cómo se ha generado el rendimiento económico.

A la pregunta: ¿cuáles son los factores que inciden en la rentabilidad de una sociedad desde el punto de vista económico?, la respuesta comprende dos aspectos:

Por qué usamos los activos totales medios

- El análisis se realiza en una fecha determinada con el que no hay la seguridad de que el valor de los activos en esta fecha es el que ha sido durante todo el ejercicio.
- Tal sería el caso de una empresa que en diciembre haya adquirido nuevos activos. En realidad estos nuevos activos no habrían estado a disposición de la actividad de la empresa durante el año y por lo tanto no habrían ayudado a generar beneficios más que en el último mes, por lo que, si se incluyen en el cálculo de la ratio de rentabilidad sin realizar ningún ajuste, el valor de este indicador sería más bajo que la realidad.
- El cálculo del valor medio se ajusta más a la realidad.

DuPont de Nemours

En este sentido, en 1914, la compañía DuPont de Nemours formuló un método de control de gestión en el que se proponía la descomposición de la rentabilidad económica en dos componentes. Este sistema se ha adoptado como un estándar en el análisis de estados financieros.

- El volumen de ventas, ya que, lógicamente, el nivel de beneficio o pérdidas depende directamente del volumen de ventas realizado durante un periodo de tiempo, y sus variaciones incrementan y disminuyen el valor de la rentabilidad económica.
- El margen que se obtenga de dichas ventas, puesto que la rentabilidad económica no sólo dependerá del hecho de disponer de un suficiente volumen de ventas, sino que también es necesario que estas ventas ofrezcan un razonable margen* de beneficio.

* El margen es la parte que le queda al empresario del importe de la facturación una vez restados los costes.

En resumen, la rentabilidad económica depende del nivel de ventas/ingresos y del margen que obtenga la empresa, por lo que es posible descomponer la fórmula de la rentabilidad económica en dos partes, que serán:

- Rotación de activo
- Margen sobre ventas

1) Rotación de activo

Será el indicador que mostrará cuál es el volumen de ventas.

Para estudiar el nivel de ventas/ingresos, se compara el importe del volumen de las ventas de un periodo con el valor de los activos.

La fórmula es:

$$\frac{\text{Ventas netas}}{\text{Activos totales medios}}$$

Donde:

Ventas netas = Importe neto de la cifra de negocios

La rotación de activo indica dos cosas:

- Las veces que se recupera el valor del activo a través de las ventas.
- El valor, en unidades monetarias, recuperado mediante las ventas por cada unidad monetaria invertida en la empresa.

De hecho, los fondos invertidos en la adquisición de activos empresariales se van recuperando con el funcionamiento normal de la empresa durante el paso de los años, a base de ir cobrando los ingresos derivados de su actividad.

En este sentido, la rotación de activo no tiene, pues, un valor que podamos considerar ideal, ya que cada empresa, y sobre todo cada actividad, lo tendrán diferente.

Veámoslo con ejemplos.

Una empresa que se dedique a la construcción de grandes barcos de crucero y que tarde tres años en fabricar uno, lógicamente tendrá una rotación de activo mucho menor que una empresa que se dedique a la venta de artículos de alimentación y hogar al por menor (Carrefour, por ejemplo).

El hecho de no existir un valor ideal no le quita importancia al hecho de disponer del indicador de la rotación de activo, ya que éste permitirá evaluar la eficacia de la empresa, indicará si sus gestores hacen bien este trabajo y, por tanto, no hay activos ociosos.

Para reforzar la capacidad informativa del indicador, al igual que con el resto del análisis empresarial, es bueno comparar el valor del indicador para un ejercicio con el de años anteriores, y también con los de las empresas similares a la empresa objeto de estudio (del mismo sector y misma dimensión).

Lo más importante es que, cuando se produce un incremento en el volumen de ventas de una empresa sin que ésta aumente su dimensión, es decir, sin que incremente su inversión en activos, se observará un incremento en el valor de la rotación de activo.

Partiendo de la cuenta de pérdidas y ganancias de la empresa del ejemplo del apartado 3, y suponiendo que los activos medios fueran de 2.000.000 de euros, la rotación de activo sería:

$$\text{Rotación de activo} = \frac{\text{Ventas netas}}{\text{Activos totales medios}} = \frac{500.000}{2.000.000} = 0,25$$

Lo que vendría a indicar que, por cada euro invertido en la empresa, se han ingresado por ventas 0,25 euros. También indica que en un año recupera, por la vía de ventas, el 0,25 del valor de los activos invertidos, o lo que es lo mismo, que necesitaría cuatro años ($0,25 \times 4 = 1$) para recuperar íntegramente su valor.

De todas maneras, para saber qué parte de estas ventas quedará disponible como beneficio, se necesita estudiar también la siguiente variable de la descomposición de la rentabilidad, que es el margen sobre las ventas.

2) Margen sobre ventas

Esta variable indica cuál es el resultado de explotación que se obtiene de cada unidad monetaria obtenida en concepto de ventas, es decir, cuál es la parte que queda libre una vez restados todos los gastos propios de la actividad (gastos de explotación).

La fórmula:

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

Al igual que sucede con el indicador de rotación de activo, tampoco existen valores estandarizados de margen sobre ventas, si bien su comparación con los datos de ejercicios anteriores o de otras empresas indicará el comportamiento de la eficiencia de la empresa.

Los incrementos y disminuciones en el margen afectarán directamente a la rentabilidad económica. Es normal que las empresas, en épocas de crecimiento o en épocas de crisis, no puedan mantener el margen y éste baje, mientras que sobre la base de la experiencia o el conocimiento se pueda bajar el valor de los costes, con lo que se incremente el margen sobre ventas.

Partiendo de la cuenta de pérdidas y ganancias de la empresa del ejemplo del apartado 3, el margen sobre ventas sería:

$$\text{Margen sobre ventas} = \frac{\text{BAII}}{\text{Ventas netas}} = \frac{220.000}{500.000} = 0,44$$

Esto indica que por cada euro ingresado en concepto de ventas, 0,44 quedan netos para la empresa, mientras que los gastos de explotación y extraordinarios representan el resto, 0,56 euros (1 - 0,44).

3.1.3. Formulación de la rentabilidad económica a través de sus componentes

Es posible formular la rentabilidad económica a través de los dos componentes estudiados; tan sólo hay que organizar todo lo visto sobre las fórmulas de la rentabilidad económica juntando todas las fórmulas obtenidas.

La fórmula de la rentabilidad económica se puede obtener con el producto de los dos valores de su composición, rotación de activo y margen sobre ventas:

$$\text{Rentabilidad económica} = \text{Rotaciones} \times \text{Margen}$$

Como conclusión, tenemos:

$$\text{Rentabilidad económica} = \frac{\text{BAI}}{\text{Activos totales medios}} = \frac{\text{Ventas netas}}{\text{Activos totales medios}} \times \frac{\text{BAII}}{\text{Ventas netas}}$$

Sólo para los que tengan curiosidad matemática

Lo que hemos hecho es, partiendo de la fórmula original:

$$\text{Rentabilidad económica} = \frac{\text{BAII}}{\text{Activos totales medios}}$$

- multiplicar numerador y denominador por el valor de las ventas netas:

$$\text{Rentabilidad económica} = \frac{\text{BAII}}{\text{Activos totales medios}} \times \frac{\text{Ventas netas}}{\text{Ventas netas}}$$

- y descomponer la multiplicación de cocientes en dos, que son:

$$\text{Rentabilidad económica} = \frac{\text{Ventas netas}}{\text{Activos totales medios}} \times \frac{\text{BAII}}{\text{Ventas netas}}$$

- Con lo que tenemos que:

$$\text{Rentabilidad económica} = \text{Rotaciones} \times \text{Margen}$$

Ejemplo de cálculo de la rentabilidad económica por medio de sus componentes

Como hemos visto, hay dos maneras de llegar al cálculo del indicador de rentabilidad económica: la manera directa, con la primera fórmula, o la indirecta, calculando los dos valores: rotación de activo y margen sobre ventas.

Partiendo de la cuenta de pérdidas y ganancias de la empresa del ejemplo del apartado 3, y recordando que los activos medios eran de 2.000.000 de euros, la rentabilidad económica sería:

Rentabilidad económica	=	$\frac{\text{BAII}}{\text{Activo total medios}}$	=	$\frac{220.000}{2.000.000}$	=	11,00%
-------------------------------	---	--	---	-----------------------------	---	---------------

Rotación de activo	=	$\frac{\text{Ventas netas}}{\text{Activo total medios}}$	=	$\frac{500.000}{2.000.000}$	=	0,250
---------------------------	---	--	---	-----------------------------	---	--------------

Margen sobre ventas	=	$\frac{\text{BAII}}{\text{Ventas netas}}$	=	$\frac{220.000}{500.000}$	=	0,4400
----------------------------	---	---	---	---------------------------	---	---------------

Rentabilidad económica	=	$\text{Rotación} \times \text{Margen} \times 100$	=	$\frac{(0,25 \times 0,44) \times 100}{100}$	=	11,00%
-------------------------------	---	---	---	---	---	---------------

3.1.4. La interpretación del ratio de rentabilidad económica

La rentabilidad de una empresa indicará el grado de acierto que sus gestores han tenido en las decisiones tomadas en el pasado y también, con la necesaria precaución, dará cierta información sobre la conveniencia o no de mantener la inversión en la empresa en el futuro en base a sus posibles beneficios.

La mejor interpretación, como sucede con otros ratios, se obtendrá con la comparación de sus resultados, tanto con los mismos referidos a ejercicios anteriores como con la que obtienen otras empresas del sector y de parecida dimensión.

Una empresa puede incrementar su rentabilidad económica efectuando cualquiera de las siguientes acciones:

- Incrementar el margen y manteniendo constantes las rotaciones.
- Incrementando las rotaciones manteniendo el mismo margen.
- Incrementando las dos variables.
- Incrementando una de las dos, aunque suponga una disminución de la otra, siempre que la magnitud que se incremente compense el descenso de la variable que disminuye.

Ejemplo de variación de la rentabilidad económica

A continuación, se presenta una tabla donde se muestra el valor de la rentabilidad económica de una empresa descompuesta en rotación de activo y margen sobre ventas, en la que se dan las cuatro posibles situaciones:

	Inicial	a	b	c	d
Rotación de activo	0,45	0,55	0,45	0,55	0,40
Margen sobre ventas	0,38	0,38	0,50	0,50	0,50
Rentabilidad económica	17,10%	20,90%	22,50%	27,50%	20,00%

a) Al pasar la rotación de activo de 0,45 a 0,55, la RE se incrementa hasta el 20,90%, aunque mantenga invariable el margen sobre ventas inicial del 0,38.

b) Al incrementar el margen sobre ventas hasta el 0,50, la RE aumenta hasta el 22,50% a pesar de mantener la rotación de activo como la inicial en 0,45.

c) En este caso, al incrementar las dos variables, rotación sobre activo de 0,45 a 0,55 y el margen sobre ventas, del 0,38 al 0,50, la RE incrementa hasta el 27,50%.

d) Finalmente, vemos que un aumento en el margen sobre ventas, del 0,38 hasta el 0,5, compensa la bajada en la rotación de activo, del 0,45 a 0,40, y la rentabilidad económica todavía sube del 17,10% hasta el 20%.

3.1.5. El EBITDA, formulación e interpretación

El concepto de EBITDA se introdujo en el módulo anterior, subapartado 3.2.3.

El EBITDA informa de la **capacidad de generar efectivo de una empresa**, ya que indica cuál ha sido el resultado obtenido de las operaciones que han supuesto, o supondrán, un cobro o un pago, y se excluyen las operaciones que no suponen movimiento de fondos; es decir, informa de la tesorería que ha sido capaz de generar una empresa, en un periodo determinado, con la realización de sus actividades típicas.

El EBITDA es, pues, un indicador que se obtiene excluyendo las operaciones de explotación que no supongan movimiento de efectivo, lo que lo convierte en un indicador, por un lado, limitado al no incluir gastos importantes, pero por otro lado, aporta una información interesante y es poco sensible a los efectos que la aplicación de diferentes criterios contables tendrá en los resultados de una empresa.

La formulación del EBITDA

El EBITDA es un valor absoluto que se puede calcular de dos maneras:

- Restando a los ingresos de explotación todos los gastos de la actividad excepto las dotaciones anuales de la amortización y los deterioros.
- Sumando al resultado de explotación, las amortizaciones y deterioros del periodo.

Ejemplo de cálculo del EBITDA

Una empresa presenta la siguiente cuenta de pérdidas y ganancias. Entre los gastos de explotación, se sabe que 140.000 euros corresponden a las dotaciones a la amortización del periodo, y 10.400 a dotaciones por deterioro de activos.

Concepto	Importes en miles de €
Importe neto de la cifra de negocios	2.000.000
+ Otros ingresos de explotación	0
– Gastos de explotación	–1.541.320
= Resultado de explotación (RE)	458.680
+ Ingresos financieros	0
– Gastos financieros	–4.000
= Resultado financiero (RF)	–4.000
Resultado antes de impuestos (RAI) = RE + RF	454.680
– Impuestos sobre beneficios (IB)	–110.000
Resultado procedente de operaciones continuadas (RPOC) = RAI – IB	344.680
Resultado procedente de operaciones interrumpidas (RPOI)	0
Resultado del ejercicio = RPOC + RPOI	344.680

Para el cálculo del EBITDA, se utilizará el sistema de suma:

Resultado de explotación	460.680
+ Dotaciones a la amortización	140.000
+ Deterioros	10.400
EBITDA	611.080

La interpretación del EBITDA

El EBITDA, al igual que sucede con el resto de magnitudes absolutas, dice poco por sí solo, si bien su tendencia es un buen indicador de la salud de una empresa.

Suele expresarse en valores absolutos, pero acompañado de su variación en porcentaje respecto al valor del ejercicio anterior.

Una tendencia creciente es un indicador de la buena marcha de la empresa.

Como se ha visto, el EBITDA también presenta limitaciones, ya que excluye el efecto que el endeudamiento o los gastos derivados de la amortización de los activos no corrientes pueden tener en el resultado final y, por ende, en la viabilidad de la empresa, por lo que se recomienda siempre complementar su estudio con el del resto de indicadores de rentabilidad.

3.2. La rentabilidad financiera y sus componentes

La rentabilidad financiera, también conocida como rentabilidad del patrimonio neto o rentabilidad del accionista, es una medida de la retribución o aprovechamiento que puede recibir el accionista.

Es, de hecho, el valor final de la rentabilidad de una empresa atendiendo al objetivo básico de la generación de beneficios que tienen la mayoría de las organizaciones.

La rentabilidad financiera es la que realmente marcará cuál es el beneficio del que pueden disponer los accionistas. Normalmente, éstos tienen una idea de cuál es la rentabilidad que quieren obtener, ya que generalmente compararán el rendimiento de su inversión con otras alternativas posibles de inversión.

Como se explicaba en la introducción al concepto de rentabilidad, su valor dependerá, en un principio, tanto de la rentabilidad económica obtenida en el periodo como también de otros dos factores, los gastos financieros y los impuestos pagados en el mismo periodo.

Este concepto es fácilmente comprensible. Recordemos que para calcular el indicador de la rentabilidad económica se utilizaba un valor, el llamado beneficio antes de intereses e impuestos (BAII), pero en la observación de la cuenta de pérdidas y ganancias se ve con facilidad que el resultado final que queda disponible para la empresa no es este BAII, sino que es el resultado final (también llamado beneficio neto), que coincidirá con el BAII, pero aminorado con los gastos financieros y con la cuota de impuesto sobre el beneficio a pagar. No hay que olvidar que la empresa tiene la obligación de retribuir los fondos ajenos utilizados y de pagar sus impuestos.

A continuación, mostramos una tabla donde podemos ver una empresa que, aunque obtiene exactamente la misma rentabilidad económica dos años seguidos, obtendría un beneficio del ejercicio superior el segundo año debido a dos hechos que, directamente, no tienen que ver con su actividad, como son:

- Una bajada en los tipos de interés que le permite pagar menos intereses.
- Tener unas deducciones fiscales (rebaja de impuestos) que no tenía el primer año y que le permiten pagar menos impuestos.

Concepto	Año 2	Año 1
	Importes en miles de €	Importes en miles de €
Importe neto de la cifra de negocios	2.000	2.000
+ Otros ingresos de explotación	0	0
– Otros gastos de explotación	–1.500	–1.500
= Resultado de explotación (RE)	500	500

Ved el apartado 3, “Análisis de la rentabilidad”, de este módulo didáctico.

Observación

Al analizar la rentabilidad económica, se pretendía saber cuál era el rendimiento obtenido por la empresa al llevar a cabo su actividad, y de ahí la no inclusión en la fórmula de aquellos aspectos que no dependen de la actividad, como son el efecto fiscal y el efecto financiero, y que pueden cambiar de un año a otro y, por lo tanto, hacer que el indicador (el ratio) no sea tan efectivo. Pero ahora lo que se pretende es saber la rentabilidad disponible para los accionistas, por lo que se han de tener en cuenta estos dos aspectos.

Concepto	Año 2	Año 1
	Importes en miles de €	Importes en miles de €
+ Ingresos financieros	0	0
– Gastos financieros	–40	–100
= Resultado financiero (RF)	–40	–100
Resultado antes de impuestos (RAI) = RE + RF	460	400
– Impuestos sobre beneficios (IB)	–20	–60
Resultado procedente de operaciones continuadas (RPOC) = RAI – IB	440	340
Resultado procedente de operaciones interrumpidas (RPOI)	0	0
Resultado del ejercicio = RPOC + RPOI	440	340
Otros datos necesarios para el cálculo de la rentabilidad		
Ventas netas	2.000	2.000
Activos totales medios	2.500	2.500
Patrimonio neto	1.500	1.500
Rotación de activo (ventas/activos totales medios)	0,8	0,8
Margen sobre ventas (BAII/ventas netas)	0,25	0,25
Rentabilidad económica	20%	20%

Se observa que, a pesar de tener un mayor resultado del ejercicio o final el segundo año, la rentabilidad económica sería la misma (se trata tan sólo de un ejemplo teórico).

La empresa del ejemplo ha obtenido un resultado de explotación idéntico, tanto en el año 1 como en el año 2, de 500; pero mientras que, en el año 1, tuvo que dedicar 100 a pagar intereses y 60 a pagar impuestos, en el segundo año sólo tiene que pagar 40 de intereses y 20 de impuestos, por lo que su resultado final es superior.

Como conclusión, podemos afirmar que, si la rentabilidad económica ya era un indicador interesante, para un directivo de una empresa la rentabilidad financiera es un indicador todavía más importante, puesto que en buena medida representa los intereses de los propietarios de la empresa.

3.2.1. El ratio de rentabilidad financiera

Para estudiar la rentabilidad financiera, se utiliza un único indicador que recibe, como es lógico, el nombre de ratio de rentabilidad financiera.

Se formula de la siguiente manera:

$$\text{Rentabilidad financiera} = \frac{\text{Resultado del ejercicio}}{\text{Patrimonio neto}} \times 100$$

El ratio se expresa en porcentaje.

Utilizando como ejemplo la cuenta de pérdidas y ganancias de la empresa del ejemplo del apartado 3, y suponiendo que el patrimonio neto de la empresa fuera de 800.000 euros, la rentabilidad financiera sería:

$$\text{Rentabilidad financiera} = \frac{\text{Resultado del ejercicio}}{\text{Patrimonio neto}} \times 100 = \frac{133.000}{800.000} \times 100 = 16,63\%$$

El significado de este indicador es que los accionistas de la empresa han ganado 16,63 euros por cada 100 euros invertidos.

En comparación con otras posibles inversiones, se puede afirmar que los propietarios de esta empresa han obtenido una buena rentabilidad. Hoy en día, en un depósito bancario o en un fondo de inversión de renta fija se obtiene una rentabilidad netamente inferior.

3.2.2. Los componentes de la rentabilidad financiera

La rentabilidad financiera se puede descomponer en cuatro componentes.

Los dos primeros coinciden con los estudiados en la rentabilidad económica, que son la rotación de activo y el margen sobre ventas (subapartado 3.1 de este módulo).

La fórmula de la rotación del activo es:

$$\text{Rotación de activo} = \frac{\text{Ventas netas}}{\text{Activos totales medios}}$$

La fórmula del margen sobre ventas es:

$$\text{Margen sobre ventas} = \frac{\text{BAII}}{\text{Ventas netas}}$$

Los otros dos componentes reciben los nombres de **apalancamiento financiero** y **efecto fiscal**.

1) El apalancamiento financiero

Es el indicador que recoge el efecto que el endeudamiento de una empresa tiene sobre la rentabilidad financiera. El apalancamiento financiero puede ser positivo, negativo o neutro.

Siempre que una empresa utiliza fondos ajenos, se encuentra ante dos obligaciones de pago: por una parte, la de devolver los fondos una vez llegado el vencimiento pactado, y por otra parte, y ésta es la que interesa ahora, deberá pagar un coste financiero por la utilización durante un tiempo de estos fondos ajenos, unos intereses. Estos intereses son los que conocemos por la denominación de gasto financiero.

El interés se suele pactar al pedir el préstamo y puede ser fijo o variable.

Estos fondos ajenos se utilizarán en la adquisición de unos activos que se aplicarán a la actividad empresarial, con lo que, en condiciones normales y dependiendo del éxito de esta actividad, la empresa ha de obtener unos rendimientos, o dicho de otra manera, obtendrá una rentabilidad. Es decir, siempre que una empresa utilice fondos ajenos tendrá unos gastos financieros pero, en contrapartida de los activos adquiridos con estos fondos ajenos, obtendrá una rentabilidad.

Lo que siempre se intentará, por parte de los gestores de la empresa, es que la rentabilidad que la empresa obtenga de los activos adquiridos con fondos ajenos sea superior al coste financiero derivado de la utilización de dicho capital.

Como siempre, un sencillo ejemplo puede ayudar a acabar de comprender el concepto.

Ejemplo 1. ¿Endeudarse es rentable?

Una empresa recibe la propuesta de un negocio seguro del que obtendrá una rentabilidad económica del 20% en un año, para el que necesita invertir 200.000 euros de los que no dispone, por lo que tiene que acudir a la financiación ajena.

Sus directivos acuden a un banco y piden un crédito que les es concedido con un interés anual del 14%.

Ahora, nos podemos formular una pregunta: ¿vale la pena poner en marcha el negocio a pesar de que el coste financiero será tan elevado?

Comprobación numérica de la operación:

- Del negocio, la empresa obtendrá un rendimiento de: $200.000 \text{ €} \times 20\% = 40.000$ euros.
- Los costes financieros a pagar serán: $200.000 \text{ €} \times 14\% = 28.000$ euros.
- Aparece una diferencia positiva de 12.000 euros ($40.000 \text{ €} - 28.000 \text{ €}$), por lo que podemos afirmar que sí que a la empresa le sale rentable el negocio y, por tanto, podemos afirmar que, en este caso, el hecho de endeudarse la habrá beneficiado.

Ejemplo 2. ¿Endeudarse es rentable?

Veamos un segundo supuesto: si en vez de necesitar 200.000 euros, la empresa tuviera que pedir 500.000, ¿funcionaría?

En el caso de que los porcentajes de rentabilidad económica y de interés permanezcan inalterables, también funcionaría el negocio. Comprobémoslo:

- Del negocio, la empresa obtendrá un rendimiento de: $500.000 \text{ €} \times 20\% = 100.000$ euros.
- Los costes financieros a pagar serán: $500.000 \text{ €} \times 14\% = 70.000$ euros.
- Aparece una diferencia positiva de 30.000 euros, por lo que a la empresa le sale rentable el negocio y, por tanto, en este caso endeudarse la habrá beneficiado.

De la observación del ejemplo podemos afirmar que:

Siempre que la rentabilidad económica obtenida de la utilización de fondos ajenos sea superior al coste financiero derivado de utilizarlos, se produce el efecto de que, cuanto más endeudada esté una empresa, mayor será su rentabilidad financiera.

Cuando esto sucede, diremos que la empresa tiene un **apalancamiento financiero positivo**, y cuando pasa a la inversa, el apalancamiento financiero es **negativo**.

El apalancamiento (por esto se utiliza la palabra *palanca*) indica si el hecho de estar endeudada multiplica o divide el nivel de beneficio obtenido por una empresa.

Formulación del apalancamiento financiero. Se obtiene con el producto de dos cocientes, la fórmula es:

$$\text{Apalancamiento financiero} = \frac{\text{Activos totales medios}}{\text{Patrimonio neto}} \times \frac{\text{BAI}}{\text{BAII}}$$

Donde:

Activos totales medios = (Total activo final + Total activo inicial) / 2

BAI = Beneficio antes de impuestos = Resultado antes de impuestos +/- Resultado procedente de actividades interrumpidas

BAII = Beneficio antes de intereses e impuestos = Resultado del ejercicio + Impuestos sobre el beneficio + Gastos financieros

Cualquier resultado, por encima de la unidad, supone un factor de apalancamiento financiero positivo, mientras que por debajo el factor es negativo e indica que el endeudamiento tiene un efecto negativo sobre los resultados.

Las variaciones en el valor del apalancamiento vendrán de las variaciones en cualquiera de los dos elementos que le influyen: los costes financieros y el nivel de rentabilidad económica obtenido.

Utilizando como ejemplo la cuenta de pérdidas y ganancias de la empresa del ejemplo del apartado 3, el apalancamiento financiero sería:

Apalancamiento financiero

$$\frac{\text{Activos totales medios}}{\text{Patrimonio neto}} = \frac{2.000.000}{800.000} = 2,50$$

$$\times \frac{\text{BAI}}{\text{BAII}} = \frac{190.000}{220.000} = 0,86$$

Se puede afirmar que, en esta empresa, el apalancamiento es muy positivo, ya que está por encima de la unidad, lo que indica que es positivo. Siempre que el apalancamiento sea superior a la unidad, esto indicará que la empresa obtiene, de la utilización de los fondos ajenos que ha recibido, un beneficio superior al coste que le supone utilizarlos.

2) El efecto fiscal

El último de los componentes de la rentabilidad financiera es el efecto fiscal.

Este indicador recoge el efecto que el impuesto sobre beneficios tiene sobre la rentabilidad de una empresa.

Se trata de un cociente que indica qué proporción del resultado quedará a disposición de la empresa y qué proporción deberá ser ingresada en la Hacienda pública en concepto de impuesto sobre beneficios.

El efecto fiscal dependerá de los tipos de cálculo del impuesto y de las posibles deducciones a las que la empresa tenga derecho.

La fórmula del efecto fiscal es:

$$\text{Efecto fiscal} = \frac{\text{Resultado del ejercicio}}{\text{BAI}}$$

Los valores del efecto fiscal siempre van de 0 a 1, teniendo en cuenta que, cuanto más alto sea el efecto, menor será la carga que soporta la empresa en impuestos.

Un resultado de 0 significaría que todo el resultado del ejercicio se convertiría en impuesto, mientras que un resultado de 1 quiere decir que no se paga impuesto.

Utilizando como ejemplo la cuenta de pérdidas y ganancias de la empresa del ejemplo del apartado 3, el efecto fiscal sería:

$$\text{Efecto fiscal} = \frac{\text{Resultado del ejercicio}}{\text{BAI}} = \frac{133.000}{190.000} = 0,70$$

Impuesto sobre el beneficio en España

En nuestro país existen dos modalidades de impuesto sobre el beneficio: el **impuesto sobre la renta de las personas físicas**, que como indica su nombre grava los beneficios obtenidos por personas físicas –como sería el caso de profesionales autónomos–, y el **impuesto de sociedades**, que grava los beneficios que obtienen las sociedades ya sean anónimas, limitadas, cooperativas, etc.

Lo que viene a indicar que, de cada euro de beneficio generado (resultado del ejercicio positivo), 0,70 céntimos quedan a disposición de la empresa, mientras que el resto, 0,30, se pagan como impuesto sobre el beneficio.

3.2.3. Cálculo de la rentabilidad financiera a partir de sus componentes

Es posible formular la rentabilidad financiera a través del producto de sus cuatro componentes:

$$\text{Rentabilidad financiera} = \text{Rotación de activo} \times \text{margen sobre ventas} \times \text{apalancamiento financiero} \times \text{efecto fiscal} \times 100$$

O sea,

$$\text{Rentabilidad financiera} = \frac{\text{Ventas netas}}{\text{Activos totales medios}} \times \frac{\text{BAII}}{\text{Ventas netas}} \times \left[\frac{\text{Activos totales medios}}{\text{Fondos propios}} \times \frac{\text{BAI}}{\text{BAII}} \right] \times \frac{\text{BAI}}{\text{BAII}}$$

Ejemplo de cálculo de la rentabilidad financiera a través de sus componentes

Finalmente, veremos cómo queda compuesta la rentabilidad financiera con los datos del ejemplo utilizado:

Rentabilidad financiera	$\frac{\text{BAII}}{\text{Patrimonio neto}} \times 100 = \frac{133.000}{800.000} \times 100 =$	16,63%
Rotación de activo	$\frac{\text{Ventas netas}}{\text{Activos totales medios}} = \frac{500.000}{2.000.000} =$	0,25
Margen sobre ventas	$\frac{\text{BAII}}{\text{Ventas netas}} = \frac{220.000}{500.000} =$	0,44
Apalancamiento financiero	$\frac{\text{Activos totales medios}}{\text{Patrimonio neto}} = \frac{2.000.000}{800.000} =$	2,5
	$\frac{\text{BAI}}{\text{BAII}} = \frac{190.000}{220.000} =$	0,864
Efecto fiscal	$\frac{\text{Resultado del ejercicio}}{\text{BAI}} = \frac{133.000}{190.000} =$	0,70

La rentabilidad financiera se obtendría como:

$$\text{Rentabilidad financiera} = (0,25 \times 0,42 \times 2,262 \times 0,70) \times 100 = 16,63\%$$

3.2.4. Interpretación de la rentabilidad financiera

La mejor interpretación, como sucede con otros ratios, se obtiene con la realización de un análisis vertical y un análisis horizontal y, en este caso, también hay que compararla con la posible rentabilidad financiera que se hubiera obtenido de otras alternativas de inversión.

Ampliando un poco esta última afirmación, lo veremos más claro con un ejemplo.

Si una persona invierte en una empresa 120.000 euros que tenía depositados en un fondo de inversión, exigirá, en buena lógica, que la rentabilidad financiera obtenida por la empresa sea como mínimo igual o superior a la que obtendría de haber mantenido sus ahorros en el fondo de inversión.

Como conclusión, veremos cuáles son los efectos de los componentes para conseguir que una empresa pueda incrementar su rentabilidad financiera.

Ejemplo de variación de la rentabilidad financiera

La siguiente tabla muestra el valor de la rentabilidad financiera de una empresa descompuesta en rotaciones, margen, apalancamiento financiero y efecto fiscal, y luego se presentan cuatro posibles situaciones:

	Inicial	a	b	c	d
Rotación de activo	0,45	0,55	0,45	0,45	0,45
Margen sobre ventas	0,38	0,38	0,5	0,38	0,38
Apalancamiento financiero	1,2	1,2	1,2	0,8	1,2
Efecto fiscal	0,7	0,7	0,7	0,7	0,9
Rentabilidad financiera	14,36%	17,56%	18,90%	9,58%	18,47%

- Al pasar la rotación de activos de 0,45 a 0,55, y manteniendo igual el resto de componentes, la rentabilidad financiera (RF) se ve incrementa hasta el 17,56%.
- Al incrementar el margen sobre ventas hasta el 0,50, manteniendo invariables los otros componentes, también aumenta la RF, en este caso hasta el 18,90%.
- En esta situación, el apalancamiento financiero es negativo, ya que al descender de 1,2 hasta 0,8, la rentabilidad financiera se ve reducida del 14,36% al 9,58%, a pesar de la invariabilidad del resto de componentes. Este descenso del apalancamiento financiero podría perfectamente deberse a una subida en los tipos de interés de los préstamos de la empresa.
- Finalmente, se observa que un descenso en el impuesto sobre el beneficio (ya sea de la renta de las personas físicas o impuesto de sociedades) tiene un efecto positivo sobre la RF, ya que al pasar de 0,7 a 0,9, la rentabilidad financiera inicial incrementa hasta el 18,47%.

4. Análisis de ingresos y gastos

Como paso siguiente al análisis de la solvencia, es conveniente completar el análisis de los estados financieros mediante un análisis de los ingresos y los gastos de la empresa.

Este análisis busca informar sobre la composición de los ingresos y gastos, estudiando el peso relativo que cada tipo de ingreso o cada tipo de gasto tiene en el resultado del ejercicio obtenido.

4.1. Análisis porcentual de ingresos y gastos

Es un análisis vertical, que estudia, por medio de la herramienta de porcentajes verticales, la composición de los ingresos y los gastos de la empresa.

 Sobre la herramienta de porcentajes verticales, podés ver el subapartado 1.3.2, "Análisis estructural. Porcentajes verticales", de este módulo didáctico.

Este análisis permite conocer la calidad de los componentes del resultado empresarial y, si se extiende en el estudio de diferentes ejercicios contables, puede servir para detectar tendencias en el comportamiento de las diferentes partidas componentes de los ingresos y los gastos, y estudiar sus variaciones interanuales.

Recordad que el valor referencial que se utiliza es el valor del importe neto de la cifra de negocios, por lo que el resto de valores se indican respecto al valor total de esta cifra.

Para poder realizar un estudio más completo, presentamos un modelo de cuenta de pérdidas y ganancias con más detalle del que se ha utilizado hasta ahora, en el que se indican separadamente, de acuerdo al Plan general de contabilidad, el valor de los gastos según su naturaleza.

Los ingresos y gastos de explotación se separan según sean:

1. Importe neto de la cifra de negocios	
Saldo +	El valor neto de la suma de todos los ingresos por ventas y prestación de servicios.
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	
Saldo +/-	Figurará la diferencia entre el valor inicial de los productos terminados o en curso y el valor final. Esta partida aparecerá tan sólo en empresas industriales.
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	
Saldo +	El valor neto de los trabajos realizados por la empresa para su inmovilizado
4. Aprovisionamientos	
Saldo -	La suma del coste de los materiales utilizados en el proceso productivo de la empresa y el consumo de aprovisionamientos.

5. Otros ingresos de explotación	
Saldo +	El valor de la partida formada por los otros ingresos generados por la explotación.
6. Gastos de personal	
Saldo –	La suma de todos los gastos derivados de la utilización de mano de obra en el ejercicio (sueldos, cotizaciones, indemnizaciones, etc.).
7. Otros gastos de explotación	
Saldo –	La suma de todos los conceptos de otros gastos de explotación (en general, los gastos de explotación que no sean aprovisionamientos, gastos de personal, amortizaciones o deterioros).
8. Amortización del inmovilizado	
Saldo –	Las cuotas de la amortización del inmovilizado del ejercicio.
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	
Saldo +	El importe de las subvenciones a la explotación cobradas durante el ejercicio o la parte correspondiente de las subvenciones en capital.
10. Excesos de provisiones	
Saldo +	El valor de los gastos reversibles que se cubrieron en su día con una provisión y que finalmente no se han realizado.
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	
Saldo +/-	Pérdidas o beneficios en la venta de inmovilizado, y las dotaciones o reversión de las provisiones para cubrir posibles pérdidas de valor del inmovilizado.

El modelo de cuenta es el siguiente:

Concepto	Importes en u	%
1. + Importe neto de la cifra de negocios.		
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación.		
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 inmovilizado no financiero y otras.		
10. + Excesos de provisiones.		
11. + /– Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado.		
= Resultado de explotación (RE)		
+ Ingresos financieros		
– Gastos financieros		
= Resultado financiero (RF)		
Resultado antes de impuestos (RAI) = RE + RF		
– Impuestos sobre beneficios (IB)		
Resultado procedente de operaciones continuadas (RPOC) = RAI – IB		
Resultado procedente de operaciones interrumpidas (RPOI)		
Resultado del ejercicio = RPOC + RPOI		

Para la explicación de este análisis, se utilizará un ejemplo.

Ejemplo ilustrativo del análisis por porcentajes verticales de la cuenta de pérdidas y ganancias. Un ejercicio económico

Una empresa presenta la siguiente cuenta de pérdidas y ganancias:

Concepto	Importes en u	%
1. + Importe neto de la cifra de negocios.	680.000	100,00% ¹
4. – Aprovisionamientos.	-160.000	-23,53%
5. + Otros ingresos de explotación.	12.400	1,82%
6. – Gastos de personal.	-286.450	-42,13%
7. – Otros gastos de explotación.	-35.600	-5,24%
8. – Amortización del inmovilizado.	-86.400	-12,71%
= Resultado de explotación (RE)	123.950	18,23%
+ Ingresos financieros	3.000	0,44%
– Gastos financieros	-30.000	-4,41%
= Resultado financiero (RF)	-27.000	-3,97%
Resultado antes de impuestos (RAI) = RE + RF	96.950	14,26%
– Impuestos sobre beneficios (IB)	-24.238	-3,56%
Resultado procedente de operaciones continuadas (RPOC) = RAI – IB	72.712	10,69%
Resultado procedente de operaciones interrumpidas (RPOI)	0	0,00%
Resultado del ejercicio = RPOC + RPOI	72.712	10,69%

¹ El valor de referencia es el del importe neto de la cifra de negocios (INCEN) que se indica con un valor porcentual del 100%.

Nota: de acuerdo a la normativa contable, no se han incluido las partidas que tenían valor cero.

De la observación de esta cuenta, se puede deducir:

- Los aprovisionamientos suponen un 23,53% del valor del INCEN.
- Los gastos de personal suponen un 42,13% del INCEN.
- Las amortizaciones importan un 12,71% del INCEN.
- El resultado de explotación es el 18,23% del INCEN, lo que se puede interpretar como que la empresa consigue un resultado de explotación de 18,23 euros por cada 100 vendidos.

Como se ha indicado, este análisis resulta indicado para localizar las tendencias en el comportamiento de los diferentes ingresos y gastos, y poder estudiar sus variaciones interanuales, como se verá en el siguiente ejemplo.

Ejemplo ilustrativo del análisis, por porcentajes verticales, de la cuenta de pérdidas y ganancias. Tres ejercicios económicos

Veamos el mismo caso de la empresa anterior, pero indicando los porcentajes verticales para tres ejercicios.

En este caso, supondremos que la empresa inició su actividad en el ejercicio X- 2.

Concepto	Año X		Año X - 1		Año X - 2	
	Importes en u	%	Importes en u	%	Importes en u	%
1. + Importe neto de la cifra de negocios.	680.000	100,00%	600.000	100,00%	570.000	100,00%
4. - Aprovisionamientos.	-160.000	-23,53%	-180.000	-30,00%	-186.000	-32,63%
5. + Otros ingresos de explotación.	12.400	1,82%	6.000	1,00%	0	0,00%
6. - Gastos de personal.	-286.450	-42,13%	-270.000	-45,00%	-255.500	-44,82%
7. - Otros gastos de explotación.	-35.600	-5,24%	-28.000	-4,67%	-24.000	-4,21%
8. - Amortización del inmovilizado.	-86.400	-12,71%	-85.000	-14,17%	-82.400	-14,46%
= Resultado de explotación (RE)	123.950	18,23%	43.000	7,17%	22.100	3,88%
+ Ingresos financieros	3.000	0,44%	2.400	0,40%	100	0,02%
- Gastos financieros	-30.000	-4,41%	-35.000	-5,83%	-40.000	-7,02%
= Resultado financiero (RF)	-27.000	-3,97%	-32.600	-5,43%	-39.900	-7,00%
Resultado antes de impuestos (RAI) = RE + RF	96.950	14,26%	10.400	1,73%	-17.800	-3,12%
- Impuestos sobre beneficios (IB)	-24.238	-3,56%	-2.600	-0,43%	0	0,00%
Resultado procedente de operaciones continuadas (RPOC) = RAI - IB	72.712	10,69%	7.800	1,30%	-17.800	-3,12%
Resultado procedente de operaciones interrumpidas (RPOI)	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Resultado del ejercicio = RPOC + RPOI	72.712	10,69%	7.800	1,30%	-17.800	-3,12%

Del análisis vertical de porcentajes, se observa:

- En primer lugar, que el resultado de explotación de la empresa ha pasado de ser un 3,88% del INCN, en X - 2, a un 7,17% en X - 1, y un 18,23% en X.
- El resultado del ejercicio pasa del 3,12 negativo al 10,69 positivo en estos tres años.
- El coste de aprovisionamientos se reduce año a año, pasando del 32,64% al 23,53%, lo que demuestra que la empresa está aprendiendo a aprovechar sus recursos, por lo que reduce el consumo porcentual de materias primas.
- En referencia al coste de personal, también se observa cómo se mantiene en valores aproximados al 40% del INCN, lo que permite deducir que el coste de personal se mantiene.

4.2. Indicadores de ingresos

El análisis de porcentajes verticales de la cuenta de pérdidas y ganancias de una empresa se puede ampliar, siempre y cuando se disponga de cierta información que no se encuentra incluida en la propia cuenta de resultados, por lo que será necesaria su obtención por otros medios (como veremos en el módulo siguiente).

En el análisis de ingresos mediante indicadores, también se estudia la composición de los diferentes ingresos que la empresa genera en su actividad.

Nos centraremos en el estudio en tres características:

- La dependencia de la actividad principal.
- El grado de concentración del negocio.
- El grado de renovación de clientes.

Composición de los ingresos

Básicamente, nos referiremos a estudiar qué parte de los ingresos totales se ha generado en las diferentes actividades realizadas por la empresa, o sea, que una parte de los ingresos son de explotación, y la otra los ingresos financieros. También nos interesará saber qué parte aporta cada producto al total de ingresos.

4.2.1. El ratio de dependencia de la actividad principal

Indica en qué proporción depende la empresa de su actividad principal.

Esta actividad será la generada por la realización del negocio o proceso para el que la empresa ha sido diseñada, y que es el que los gestores de la empresa consideran que justifica su existencia.

En el caso de una empresa dedicada a la fabricación y venta de calzado, los ingresos de su actividad principal serían los obtenidos de la fabricación y venta de este producto; no sería actividad principal la actividad financiera ni cualquier otra actividad interrumpida que generara beneficios, como podría ser la venta de una empresa filial, o un actividad especulativa de compra-venta de solares y edificios. En cambio, sí tendrían consideración de ingresos provenientes de la actividad principal los otros ingresos de explotación, como podrían ser la venta de retales sobrantes de piel o los trabajos de tinte de piel realizados para otras marcas.

La formulación del ratio de dependencia de la actividad principal es:

$$\frac{\text{Importe neto de la cifra de negocios}}{\text{Total ingresos del ejercicio}} \times 100$$

Observación

A pesar de que, en la fórmula, se expresa en tanto por 100, se puede igualmente expresar en tanto por 1.

Significado

En un principio, con tal de asegurar la viabilidad a largo plazo de una empresa, siempre será positivo que el resultado de la empresa dependa de su actividad principal, y que el beneficio no dependa de los ingresos financieros y/o atípicos o de actividades interrumpidas.

Es importante saber qué parte de los ingresos se ha generado en la actividad principal de la empresa y qué parte se ha generado a base de ingresos no dependientes de la actividad de explotación o financieros. Lo ideal es que la mayoría de los ingresos dependa exclusivamente de la actividad principal, o sea, que sean ingresos de explotación.

Un pequeño ejemplo nos ayudará a entenderlo mejor.

Supongamos un bufete de abogados que, ante la pérdida de clientes, decide vender las oficinas de su propiedad situadas en el centro de Madrid y trasladar el negocio a casa de uno de los socios.

La venta de las oficinas generará unas plusvalías que supondrán unos ingresos importantes. Estos ingresos serán atípicos, ya que no serán generados por la actividad de la empresa, la cual, como hemos visto, debido a la pérdida de clientes, generará muy pocos ingresos.

La cuenta de pérdidas y ganancias mostrará un resultado neto con unos beneficios importantes (por el efecto de las plusvalías), pero un análisis de la composición de estos ingresos evidenciará que la empresa está pasando por problemas serios.

Con lo visto, se justifica la necesidad de analizar en detalle la cuenta de resultados para saber qué es lo que realmente pasa en una empresa.

4.2.2. El ratio del grado de concentración del negocio

La concentración de un negocio dependerá de la importancia relativa de los ingresos conseguidos por cada tipo de producto y/o servicio de los ofrecidos por la empresa respecto a la cifra de negocios total.

Una empresa que dependa, totalmente, de un único producto tendrá una concentración total con el riesgo que supone depender de una única línea de negocio. Al contrario, una empresa que ofrezca muchos productos, con un peso relativo de cada uno de ellos proporcional respecto a la cifra total de ingresos, será una empresa con poca concentración y, por consiguiente, con menos riesgo.

Se mide con el ratio del grado de concentración.

Su fórmula será:

$$\frac{\text{Ingresos por ventas procedentes del producto o servicio } x}{\text{Importe neto de la cifra de negocios}}$$

Se realizará un ratio para cada producto o línea de productos; se expresa en tanto por 1, y la suma de todos ha de ser la unidad.

Significado

El significado es sencillo; el resultado objetivo es que los ratios muestren la mayor desconcentración posible, ya que la empresa con actividad diversificada disminuye el riesgo.

Veámoslo con un ejemplo.

Una empresa de venta de helados y pasteles tiene la siguiente facturación: helados, 400.000 euros, y pasteles, 600.000 euros.

Su grado de concentración será:

Ratio del grado de concentración del negocio	}	$\frac{\text{Ingresos por venta de helados}}{\text{Importe neto de la cifra de negocios}} = \frac{400.000}{1.000.000} = 0,40$
		$\frac{\text{Ingresos por venta de pasteles}}{\text{Importe neto de la cifra de negocios}} = \frac{600.000}{1.000.000} = 0,60$

Lo que significa que su actividad está bien diversificada entre sus dos productos y no depende exclusivamente de un único mercado.

Si, al contrario del ejemplo, la empresa tuviera muy concentrado el negocio en el sector de los helados en un verano muy frío en el que se vendieran muy pocos helados, la empresa tendría problemas más importantes que los que puede tener encontrándose en la situación del ejemplo, con un 0,40 y 0,60 respectivamente.

4.2.3. El ratio del grado de renovación de clientes

La renovación de clientes es la característica referente a la capacidad relativa de la empresa de obtener ingresos procedentes de nuevos clientes, y estudiada a la inversa es la capacidad de retener a sus clientes.

Se formula:

$$\frac{\text{Ingresos por ventas procedentes de nuevos clientes}}{\text{Importe neto de la cifra de negocios}} \times 100$$

Como se puede imaginar, los datos necesarios para la formulación de este ratio hay que buscarlos fuera de la contabilidad, por lo que hablaremos de datos extracontables.

Significado

El indicador expresa qué porcentaje de las ventas de una empresa se han realizado a clientes nuevos, es decir, qué compran por primera vez.

No tiene un significado único, ya que será necesario conocer algunos aspectos comerciales de la empresa que no están contenidos en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Así, será normal que una empresa que se encuentra en expansión, y abriendo nuevos mercados, tenga un ratio de renovación de clientes alto, ya que está consiguiendo nuevos clientes.

Al contrario, una empresa asentada en su mercado presentará, de manera normal, un ratio bajo, lo que indicará que consigue fidelizar a sus clientes, mientras que un ratio alto supondrá que la empresa tiene dificultades para retener a sus clientes, con lo que tiene que realizar esfuerzos importantes para incrementar sus ventas.

Por esta razón, para que este indicador sea significativo, es necesario conocer previamente en qué fase se encuentra la empresa o qué estrategia sigue.

Como siempre, será adecuado realizar un análisis comparativo.

Supongamos que una empresa de restauración quiere fidelizar a sus clientes y, para ello, elabora una campaña de marketing para conseguirlo; una disminución en el ratio de renovación de clientes servirá para informar sobre el éxito de la campaña.

¿Qué es fidelizar a los clientes?

Sencillamente, el hecho de conseguir que, siempre que necesiten un producto como el ofrecido por la empresa objeto de estudio, los clientes acudan a esta empresa y no a la competencia, con el incremento consecuente en el volumen de ventas.

4.3. Indicadores de gastos

Al igual que se ha visto en el caso de los ingresos, se puede complementar el análisis vertical de los gastos con algunos ratios significativos.

En esta asignatura, se estudiará un único ratio que, por su importancia, resulta relevante para el análisis de los estados financieros.

Se trata de la importancia que suponen los gastos de personal en el total de gastos de una empresa, lo que se conoce como el factor humano respecto al valor de la producción.

4.3.1. El ratio de factor humano respecto al valor de la producción

Expresa la aportación del recurso de mano de obra en la creación de valor por parte de la empresa.

La fórmula es:

$$\frac{\text{Gastos de personal}}{\text{Gastos totales del ejercicio}} \times 100$$

Se expresa en porcentaje e indica la proporción que, respecto de los gastos totales, suponen los gastos de personal.

Significado

En sectores muy intensivos en mano de obra, como los servicios, este indicador suele ser muy alto; puede estar incluso por encima del 40% o 50%. Es interesante observar su evolución y compararla con los indicadores de las otras empresas del sector.

5. Introducción al análisis del estado de flujos de efectivo

El estado de flujos de efectivo es un documento importante que ayuda a superar algunas de las limitaciones que presenta la cuenta de pérdidas y ganancias como fuente de información económica.

Antes de entrar en su análisis, vamos a recordar algunos aspectos indicados en el módulo anterior de esta asignatura.

Como se indicaba en el subapartado 4.4 del módulo “Contenido de los estados financieros”, el estado de flujos de efectivo mide las entradas y salidas de fondos derivadas de cada actividad realizada por la empresa. Por tanto, no mide ingresos y gastos, como la cuenta de pérdidas y ganancias, sino los cobros y pagos, es decir, las entradas y salidas de efectivo.

Con este documento, se elimina el efecto de las actividades realizadas a crédito.

El modelo es el siguiente:

A) Flujos de efectivo de las actividades de explotación
Resultado del ejercicio antes de impuestos – Ajuste por ingresos que no representan cobros + Ajuste por gastos que no representan pagos + Cambios en el capital corriente <hr/> = Flujos netos de efectivo de las actividades de explotación
B) Flujos de efectivo de las actividades de inversión
– Pagos por inversiones + Cobros por desinversiones <hr/> = Flujos netos de efectivo de las actividades de inversión
C) Flujos de efectivo de las actividades de financiación
– Pagos por reembolso de financiación + Cobros por obtención de financiación <hr/> = Flujos netos de efectivo de las actividades de financiación
Aumento / Disminución neta del efectivo o equivalentes <hr/> Saldo de tesorería al comienzo del ejercicio Saldo de tesorería al final del ejercicio

Las tres actividades que estudia son:

1) **Actividades de explotación:** son las operaciones corrientes que realiza la empresa en el desempeño de su actividad principal. Estas actividades generarán flujos: cobros de clientes, pagos a proveedores de materias primas, pagos a acreedores de servicios, etc., los llamados **flujos de efectivo de explotación**.

2) **Actividades de inversión:** operaciones de venta o adquisición de bienes de inversión, como son los elementos del activo no corriente o de inversiones financieras temporales; a ellas se deben flujos como, por ejemplo: pagos por la adquisición de una maquinaria, cobros por la venta de una inversión inmobiliaria, etc. Dan pie a los llamados **flujos de efectivo de inversión**.

3) **Actividades de financiación:** operaciones de financiación de la empresa, ya sea financiación propia, como serían: aportaciones o disminuciones de capital, o financiación ajena, desembolso o amortización de préstamos. Estas operaciones dan lugar a los llamados **flujos de efectivo de financiación**.

En el funcionamiento de una empresa, a lo largo del tiempo, se generan flujos de todo tipo, pero es normal que unos predominen sobre otros o que unos tengan un signo positivo y otros negativos según sea la situación de la empresa.

Resulta fácil entender que una empresa de reciente creación necesitará aportaciones de capital para financiar la compra de elementos del inmovilizado, por lo que los flujos de financiación serán positivos, mientras que los de inversión serán negativos.

Esto significa que, durante el ejercicio contable, habrán entrado fondos ya sea de aportaciones de socios o de préstamos recibidos, y por otro lado habrán salido fondos para pagar las adquisiciones de inmovilizado.

5.1. El equilibrio en el estado de flujos de efectivo

Se puede afirmar que el estado de flujos muestra un equilibrio entre actividades cuando se comporta de manera coherente a la situación de la empresa; para ello, veremos seis posibles situaciones de la empresa:

Empresa recién creada	Empresa en crecimiento	Empresa madura
Empresa en declive	Empresa en reestructuración	Empresa en liquidación

Si el estado de flujos de efectivo está equilibrado, informará al analista de en qué fase se encuentra la empresa o cuál es su salud económica y financiera.

1) El estado de flujos de efectivo de una empresa nueva

Cuando una empresa acaba de iniciar su actividad, es normal que sus actividades de explotación todavía no produzcan flujos positivos –ya que se generará un gran

importe de pagos respecto a los cobros por ventas–, que su flujo de inversión sea también negativo – puesto que todavía está realizando grandes inversiones–, y que su único flujo positivo sea el de financiación, pues está recibiendo aportaciones, ya sean de los socios o de los bancos para financiar sus operaciones.

Flujos de efectivo de las actividades de explotación – negativos
Flujos de efectivo de las actividades de inversión – negativos
Flujos de efectivo de las actividades de financiación – positivos

2) El estado de flujos de efectivo de una empresa en crecimiento

En el caso de una empresa ya asentada y en crecimiento, el estado presenta flujos positivos de explotación, ya que el nivel de ventas permite los flujos positivos, pero su crecimiento necesita que los flujos de financiación sean también positivos, mientras que los flujos de inversión serán negativos, pues la empresa todavía necesita fondos para pagar sus altas inversiones.

Flujos de efectivo de las actividades de explotación– positivos
Flujos de efectivo de las actividades de inversión – negativos
Flujos de efectivo de las actividades de financiación – positivos

3) El estado de flujos de efectivo de una empresa madura

La empresa madura tiene como característica que ya no realiza grandes inversiones y que recibe fuertes flujos positivos de explotación, por lo que éste será el único flujo positivo, ya que el de financiación también será negativo dado que aprovecha la ocasión para devolver préstamos y reducir deudas o capital.

Flujos de efectivo de las actividades de explotación – positivos
Flujos de efectivo de las actividades de inversión – negativos
Flujos de efectivo de las actividades de financiación – negativos

4) El estado de flujos de efectivo de una empresa en declive

Éste es un caso en el que la empresa suele vender parte de sus activos y no recibe financiación expresa, por lo que el flujo de inversión será positivo, y el de financiación, negativo; el flujo de explotación puede ser positivo o incluso entrar en fase negativa.

Flujos de efectivo de las actividades de explotación – positivos o negativos
Flujos de efectivo de las actividades de inversión – positivos
Flujos de efectivo de las actividades de financiación – negativos

5) El estado de flujos de efectivo de una empresa en reestructuración

En esta situación, la empresa tiene un esquema parecido al de una empresa recién fundada; sus flujos de explotación son todavía negativos. Hasta que la reestructuración funcione, recibe fondos de inversión por la venta de activos, y recibe fondos de financiación para financiar la reestructuración.

Flujos de efectivo de las actividades de explotación – negativos
Flujos de efectivo de las actividades de inversión – positivos
Flujos de efectivo de las actividades de financiación – positivos

6) El estado de flujos de efectivo de una empresa en liquidación

Una empresa en esta situación tendrá todos los flujos negativos, con excepción de los provenientes de la liquidación de sus activos.

Flujos de efectivo de las actividades de explotación – negativos
Flujos de efectivo de las actividades de inversión – negativos
Flujos de efectivo de las actividades de financiación – negativos

Resumen

Partiendo del balance de situación y de la cuenta de pérdidas y ganancias, estudiados en el módulo precedente, hemos obtenido las herramientas necesarias para analizar cuatro aspectos esenciales en la gestión de la empresa.

En primer lugar hemos analizado la **garantía** que ofrece la sociedad frente a terceros, es decir, la capacidad de la empresa para afrontar sus obligaciones financieras, tanto a corto plazo como a largo plazo. Se han utilizado tres ratios fundamentales, el de solvencia, el de liquidez y el de fondo de maniobra.

A continuación nos hemos preocupado por ver si los beneficios obtenidos por la sociedad son suficientes y cuál es su origen. Para ello hemos introducido el concepto de **rentabilidad financiera** de la empresa, o rentabilidad para el accionista, comparando el resultado obtenido por la sociedad durante un ejercicio con los recursos invertidos por los accionistas (patrimonio neto) en ese mismo periodo.

Por último y para completar el análisis, nos hemos centrado en el estudio del peso relativo de las diferentes **tipologías de ingresos y gastos** en el resultado del ejercicio.

Casos prácticos

Caso 1. Estudio de la solvencia y de la liquidez de la empresa Manufacturas Mecanizadas, S. A.

La empresa Manufacturas Mecanizadas presenta los siguientes balances de situación a fecha de 31 de diciembre del 200X junto con los datos de tres ejercicios anteriores.

Balance de situación a 31/12/...	200X		200X – 1		200X – 2		200X – 3	
	Importe en euros	%						
Activo								
Activo no corriente	1.300.000	65,66%	1.350.000	68,88%	1.450.000	72,50%	1.150.000	73,25%
Activo corriente	680.000	34,34%	610.000	31,12%	550.000	27,50%	420.000	26,75%
Total activo	1.980.000	100,00%	1.960.000	100,00%	2.000.000	100,00%	1.570.000	100,00%

Pasivo + patrimonio neto	Importe en euros							
	Importe en euros	%						
Patrimonio neto	1.105.000	55,81%	885.000	45,15%	860.000	43,00%	840.000	53,50%
Pasivo no corriente	475.000	23,99%	625.000	31,89%	440.000	22,00%	430.000	27,39%
Pasivo corriente	400.000	20,20%	450.000	22,96%	700.000	35,00%	300.000	19,11%
Total pasivo + patrimonio neto	1.980.000	100,00%	1.960.000	100,00%	2.000.000	100,00%	1.570.000	100,00%

Nota: En los balances se adjuntan los porcentajes verticales para facilitar el estudio.

Información adicional

Los hechos económicos que han tenido lugar y que tienen efecto sobre los aspectos que hay que analizar son los siguientes:

- 1) Se sabe que esta empresa no ha repartido beneficios durante estos años, pasando a reservas el total del resultado neto.
- 2) En el ejercicio 200X – 2 la empresa adquirió una maquinaria nueva por un importe de 400.000 euros que financió con un préstamo a corto plazo.
- 3) En el ejercicio 200X la empresa ha efectuado una ampliación de capital por un importe de 200.000 euros.

Trabajo a realizar

- a) Complimentar la tabla de ratios utilizados para el estudio de la solvencia y la liquidez para el ejercicio 200X, indicando los valores utilizados en las fórmulas (los ratios de los ejercicios 200X – 1 a 200X – 3 se dan ya cumplimentados) indicando los valores utilizados.
- b) Elaborar un comentario sobre el comportamiento y la evolución de la solvencia de la empresa.
- c) Elaborar un comentario sobre el comportamiento y la evolución de la liquidez de la empresa.
- d) Elaborar un comentario sobre el comportamiento y la evolución del fondo de maniobra de la empresa.

Plantilla de solución

Tabla de ratios

		200X	200X-1	200X-2	200X-3	Valor sector
Análisis de la solvencia						
Ratio de endeudamiento	$\frac{\text{Fondos ajenos}}{\text{Patrimonio neto}} = \text{-----} =$		1,21	1,33	0,87	1,00
Ratio de endeudamiento a largo plazo	$\frac{\text{Pasivo no corriente}}{\text{Patrimonio neto}} = \text{-----} =$		0,71	0,51	0,51	0,80
Ratio de endeudamiento a corto plazo	$\frac{\text{Pasivo corriente}}{\text{Patrimonio neto}} = \text{-----} =$		0,51	0,81	0,36	0,20
Análisis de la liquidez						
Ratio de liquidez	$\frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}} = \text{-----} =$		1,36	0,79	1,40	1,25 a 1,75
Análisis del fondo de maniobra						
Fondo de maniobra	$\frac{\text{Activo corriente} - \text{Pasivo corriente}}{\text{Pasivo corriente}} = \text{-----} =$		160.000	-150.000	120.000	

Caso 2. Análisis de la rentabilidad de la empresa Salsaferoz, S. A.

La empresa de comidas preparadas Salsaferoz, S. A. se dedica a la preparación y venta de comidas preparadas, presenta los siguientes estados financieros referentes a los ejercicios del 200X al 200X – 3.

Balance de situación a 31/12/...	200X		200X – 1		200X – 2		200X – 3	
	Importe en euros	%						
Activo								
Activo no corriente	757.000	70,21%	782.000	71,76%	620.000	67,63%	680.000	73,12%
Activo corriente	321.125	29,79%	307.715	28,24%	296.800	32,37%	250.000	26,88%
Total activo	1.078.125	100,00%	1.089.715	100,00%	916.800	100,00%	930.000	100,00%

Pasivo + patrimonio neto	200X		200X – 1		200X – 2		200X – 3	
	Importe en euros	%						
Patrimonio neto	537.475	49,85%	529.175	48,56%	476.480	51,97%	446.480	48,01%
Pasivo no corriente	320.000	29,68%	350.000	32,12%	212.000	23,12%	240.000	25,81%
Pasivo corriente	220.650	20,47%	210.540	19,32%	228.320	24,90%	243.520	26,18%
Total pasivo + patrimonio neto	1.078.125	100,00%	1.089.715	100,00%	916.800	100,00%	930.000	100,00%

Nota: El valor del activo inicial a fecha de 1 de enero de 200X – 3 era de 993.520 €

Cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio ...	200X		200X - 1		200X - 2		200X - 3	
	Importe en euros	%	Importe en euros	%	Importe en euros	%	Importe en euros	%
1. Importe neto de la cifra de negocios	600.000	100,00%	450.000	100,00%	375.000	100,00%	350.000	100,00%
a) Ingresos por venta de comidas preparadas	600.000	100%	450.000	100%	375.000	100%	350.000	100%
4. Aprovisionamientos	-285.000	-47,50%	-189.000	-42,00%	-160.000	-42,67%	-210.000	-60,00%
6. Gastos de personal	-100.000	-16,67%	-80.000	-17,78%	-77.000	-20,53%	-90.000	-25,71%
7. Otros gastos de explotación	-23.600	-3,93%	-18.140	-4,03%	-9.000	-2,40%	-20.000	-5,71%
8. Amortización del inmovilizado	-60.000	-10,00%	-48.000	-10,67%	-45.000	-12,00%	-45.520	-13,01%
12. Otros resultados (excepcionales)	0	0,00%		0,00%	0	0,00%	0	0,00%
A) Resultado de explotación (1+4+6+7+8+12)	131.400	21,90%	114.860	25,52%	84.000	22,40%	-15.520	-4,43%
13. Ingresos financieros	12.800	2,13%	5.400	1,20%	6.000	1,60%	0	0,00%
14. Gastos financieros	-79.800	-13,30%	-50.000	-11,11%	-40.000	-10,67%	-38.000	-10,86%
B) Resultado financiero (13+14)	-67.000	-11,17%	-44.600	-9,91%	-34.000	-9,07%	-38.000	-10,86%
C) Resultado antes de impuestos (A+B)	64.400	10,73%	70.260	15,61%	50.000	13,33%	-53.520	-15,29%
18. Impuestos sobre beneficios	-16.100	-2,68%	-17.565	-3,90%	0	0,00%	0	0,00%
D) Resultado del ejercicio (C+18)	48.300	8,05%	52.695	11,71%	50.000	13,33%	-53.520	-15,29%

Información adicional para realizar el ejercicio

1) La empresa inició su actividad en febrero del 200X - 3 y tuvo pérdidas durante el primer año. A partir del segundo año pudo incrementar ligeramente las ventas y ahorrar en los costes, de modo que a partir de entonces pasó a obtener beneficios cada año.

2) A finales del año 200X - 1 adquirió una nueva maquinaria, que le costó 120.000 euros y que tuvo que financiar totalmente con un préstamo, lo que le supuso un incremento de los gastos financieros.

Trabajo a realizar

a) Cumplimentar la tabla de ratios utilizados para el estudio de la rentabilidad, correspondientes al ejercicio 200X y las de sus componentes tal como figura en la tabla (los ratios de los años 200X - 3 a 200X - 1 ya se dan cumplimentados).

b) Indicar cuál ha sido el comportamiento y la evolución de la rentabilidad y de sus componentes en los últimos cuatro ejercicios.

Plantilla de solución

Tabla de ratios

				200X	200X – 1	200X – 2	200X – 3
Análisis de la rentabilidad							
Rentabilidad económica	$\frac{\text{BAII}}{\text{Activos totales medios}} = \text{---} \times 100 =$				11,99%	9,75%	-1,61%
Rentabilidad financiera	$\frac{\text{Resultado del ejercicio}}{\text{Patrimonio neto}} = \text{---} \times 100 =$				9,96%	10,49%	-11,99%
Rotación del activo	$\frac{\text{Ventas netas}}{\text{Activos totales medios}} = \text{---} =$				0,45	0,41	0,36
Margen sobre ventas	$\frac{\text{BAII}}{\text{Ventas netas}} = \text{---} =$				0,27	0,24	-0,04
Apalancamiento financiero	$\frac{\text{Activos totales medios}}{\text{Patrimonio neto}} = \text{---} =$				1,90	1,94	(*)
	$\frac{\text{BAI}}{\text{BAII}} = \text{---} =$				1,11	1,08	
Efecto fiscal	$\frac{\text{Resultado del ejercicio}}{\text{BAI}} = \text{---} =$				0,75	1	1
EBITDA	$\frac{\text{Resultado de explotación + amortizaciones + deterioros}}{\text{---}} = \text{---} =$				162.860	129.000	30.000

***Nota:** En el ejercicio 200X – 3, en el que la empresa tuvo pérdidas, no se indica el valor del apalancamiento financiero, puesto que este dato no tiene sentido cuando tanto el BAI como el resultado del ejercicio son negativos.

Caso 3. Análisis de los ingresos y los gastos de la empresa Polos Pepito, S. L.

La empresa Polos Pepito, S. L. es una sociedad que se dedica a la fabricación y venta de helados, que vende exclusivamente a restaurantes y que en los dos últimos años ha empezado a diversificar el negocio incorporando una línea de postres.

A 31 de diciembre del 200X presenta la siguiente cuenta de resultados

Cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio ...	200X		200X - 1	
	Importe en euros	%	Importe en euros	%
1. Importe neto de la cifra de negocios	144.110	100,00%	126.300	100,00%
Ingresos por venta helados	124.250	86,22%	123.800	
Ingresos por venta postres	19.860	13,78%	2.500	1,98%
4. Aprovisionamientos	-37.469	-26,00%	-37.890	-30,00%
6. Gastos de personal	-60.526	-42,00%	-60.624	-48,00%
7. Otros gastos de explotación	-5.764	-4,00%	-6.315	-5,00%
8. Amortización del inmovilizado	-15.000	-10,41%	-15.000	-11,88%
12. Otros resultados (excepcionales)	0	0,00%	0	0,00%
A) Resultado de explotación (1+4+6+7+8+12)	25.351	17,59%	6.471	5,12%
13. Ingresos financieros	8.640	6,00%	9.600	7,60%
14. Gastos financieros	-4.955	-3,44%	-5.800	-4,59%
B) Resultado financiero (13+14)	3.685	2,56%	3.800	3,01%
C) Resultado antes de impuestos (A+B)	29.036	20,15%	10.271	8,13%
18. Impuestos sobre beneficios	-7.259	-5,04%	-2.568	-2,03%
D) Resultado del ejercicio (C+18)	21.777	15,11%	7.703	6,10%

Información adicional

1) Del total de ventas del 200X, el 48% se hicieron a clientes nuevos.

Trabajo a realizar

a) Complimentar la tabla de ratios utilizados para el estudio de los ingresos y los gastos del ejercicio (los ratios de los años 200X - 1 ya se dan cumplimentados).

b) Comentar el comportamiento de los ingresos y los gastos de la empresa.

Plantilla de solución

		200X	200X-1
Análisis de los ingresos			
Dependencia de la actividad principal	$\frac{\text{Importe neto de la cifra de negocio}}{\text{Total ingresos ejercicio}} =$	$\times 100 =$	$=$
			92,94%
Ratio del grado de concentración del negocio	$\frac{\text{Ingresos por venta helados}}{\text{Importe neto de la cifra de negocio}} =$	$=$	$=$
			0,98
Ratio del grado de concentración del negocio	$\frac{\text{Ingresos por venta de postres}}{\text{Importe neto de la cifra de negocio}} =$	$=$	$=$
			0,02
Ratio de renovación de clientes	$\frac{\text{Ventas a clientes nuevos}}{\text{Importe neto de la cifra de negocio}} =$	$=$	$=$
			0,36
Análisis de los gastos			
Coeficiente de personal	$\frac{\text{Gastos de personal}}{\text{Gastos totales del ejercicio}} =$	$\times 100 =$	$=$
			47,29%

Caso 4. Análisis del estado de flujos de efectivo de la Empresa Rusticsoft, S. I.

En el 200X – 2, tres socios crean la empresa Rusticsoft, que se dedica a la actividad de creación de software para la gestión de hoteles rurales.

A 31 de diciembre del 200X presenta el siguiente estado de flujos de efectivo de los dos últimos ejercicios.

Estado de flujos de efectivo	200X	200X-1
A) Flujos de efectivo de las actividades de explotación		
Resultado del ejercicio antes de impuestos	34.800	-20.000
- Ajuste por ingresos que no representan cobros	-18.900	-14.200
+ Ajuste por gastos que no representan pagos	25.600	22.480
+ / - Cambios en el capital corriente		0
= Flujos netos de efectivo de las actividades de explotación	41.500	-11.720
B) Flujos de efectivo de las actividades de inversión		
- Pagos por inversiones	-9.800	-150.000
+ Cobros por desinversiones		0
= Flujos netos de efectivo de las actividades de inversión	-9.800	-150.000
C) Flujos de efectivo de las actividades de financiación		
- Pagos por reembolso de financiación	-30.000	0
+ Cobros por obtención de financiación		180.000
= Flujos netos de efectivo de las actividades de financiación	-30.000	180.000
Aumento / Disminución neta del efectivo o equivalentes	1.700	18.280
Saldo de tesorería al comienzo del ejercicio	18.280	0
Saldo de tesorería al final del ejercicio	19.980	18.280

Trabajo a realizar

Estudiar el equilibrio del estado de flujos de efectivo de esta empresa e indicar en qué fase se encuentra la sociedad.

Caso global. Análisis de los estados financieros de la empresa Gráficas la Estampita, S. A.

Gráficas “La Estampita” es una imprenta dedicada a la impresión de libros y gráficos de temática diversa y a la prestación de servicios de reimpresión para otras imprentas, ya que cuenta con máquinas de alta tecnología que adquirió hace un año.

La empresa encarga un análisis de sus estados financieros de los últimos tres años que se facilitan a continuación,

A 31 de diciembre presenta los siguientes estados contables:

Balance de situación a 31 de diciembre de ...	200X		200X - 1		200X - 2	
	Importe en euros	% verticales	Importe en euros	% verticales	Importe en euros	% verticales
Activo no corriente	805.900	73,91%	815.736	70,58%	792.500	94,31%
Activo corriente	284.440	26,09%	340.000	29,42%	47.800	5,69%
Total activo	1.090.340	100,00%	1.155.736	100,00%	840.300	100,00%

Balance de situación a 31 de diciembre de ...	200X		200X – 1		200X – 2	
	Importe en euros	% verticales	Importe en euros	% verticales	Importe en euros	% verticales
Pasivo + patrimonio neto						
Patrimonio neto	490.000	44,94%	455.396	39,40%	400.000	47,60%
Pasivo no corriente	480.000	44,02%	580.000	50,18%	200.000	23,80%
Pasivo corriente	120.340	11,04%	120.340	10,41%	240.300	28,60%
Total pasivo + patrimonio neto	1.090.340	100,00%	1.155.736	100,00%	840.300	100,00%

Nota: El valor inicial de los activos del año 200X – 2 era de 899.700 euros.

Cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio...	200X		200X – 1		200X – 2	
	Importe en euros	% verticales	Importe en euros	% verticales	Importe en euros	% verticales
1. Importe neto de la cifra de negocios	1.404.000	100,00%	1.557.500	100,00%	1.350.600	100,00%
. Ingresos por venta de impresos	1.084.000	77,21%	1.386.200	89,00%	1.350.600	100,00%
. Ingresos por trabajos para otras imprentas	320.000	22,79%	171.300	11,00%	0	0,00%
4. Aprovisionamientos	-600.000	-42,74%	-720.000	-46,23%	-650.000	-48,13%
6. Gastos de personal	-384.000	-27,35%	-410.000	-26,32%	-399.390	-29,57%
7. Otros gastos de explotación	-250.200	-17,82%	-200.000	-12,84%	-200.310	-14,83%
8. Amortización del inmovilizado	-88.000	-6,27%	-85.850	-5,51%	-65.000	-4,81%
12. Otros resultados (excepcionales)		0,00%	6.800	0,44%		0,00%
A) Resultado de explotación (1+4+6+7+8+12)	81.800	5,83%	148.450	9,53%	35.900	2,66%
13. Ingresos financieros	2.500	0,18%	1.400	0,09%	900	0,07%
14. Gastos financieros	-34.000	-2,42%	-35.000	-2,25%	-11.550	-0,86%
B) Resultado financiero (13+14+15+16 +17)	-31.500	-2,24%	-33.600	-2,16%	-10.650	-0,79%
C) Resultado antes de impuestos (A+B)	50.300	3,58%	114.850	7,37%	25.250	1,87%
18. Impuestos sobre beneficios	-15.090	-1,07%	-34.455	-2,21%	-5.050	-0,37%
D) Resultado del ejercicio (C+18)	35.210	2,51%	80.395	5,16%	20.200	1,50%

Información adicional

1) Los estados financieros se facilitan en una columna donde figuran los porcentajes verticales de cada ejercicio para poder estudiar el valor proporcional de cada partida.

2) Del total de ingresos por ventas del ejercicio 200X, 630.000 euros corresponden a clientes nuevos.

Se pide

a) Cumplimentar la tabla de ratios, calculando los del año 200X, indicando los valores con que se calcula cada ratio en la columna correspondiente.

b) Elaborar un diagnóstico de la solvencia y la liquidez de la imprenta, comparando el valor de los diferentes ratios utilizados con los correspondientes a los años anteriores y con la media del sector, explicando las posibles causas de su mejora o empeoramiento.

c) Confeccionar un diagnóstico de la rentabilidad y de sus componentes, comparando el valor de los diferentes ratios utilizadas con las correspondientes a los años anteriores y con la media del sector, explicando qué componentes justifican las variaciones en la rentabilidad.

d) Elaborar un diagnóstico de los ingresos y gastos, comparando el valor de las diferentes ratios utilizadas con las correspondientes a los años anteriores y con la media del sector, explicando las posibles causas de su mejora o empeoramiento.

Solucionario

Solución del caso 1

a) Tabla de ratios

		200X	200X-1	200X-2	200X-3	Valor sector	
Análisis de la solvencia							
Ratio de endeudamiento	Fondos ajenos	$\frac{875.000}{1.105.000}$	0,79	1,21	1,33	0,87	1,00
	Patrimonio neto						
Ratio de endeudamiento a largo plazo	Pasivo no corriente	$\frac{475.000}{1.105.000}$	0,43	0,71	0,51	0,51	0,80
	Patrimonio neto						
Ratio de endeudamiento a corto plazo	Pasivo corriente	$\frac{400.000}{1.105.000}$	0,36	0,51	0,81	0,36	0,20
	Patrimonio neto						
Análisis de la liquidez							
Ratio de liquidez	Activo corriente	$\frac{480.000}{400.000}$	1,70	1,36	0,79	1,40	1,25 a 1,75
	Pasivo corriente						
Fondo de maniobra	Activo corriente	$\frac{680.000 - 400.000}{400.000}$	280.000	160.000	-150.000	120.000	
	- pasivo corriente						

b) Comentario sobre el comportamiento y la evolución de la solvencia de la empresa.

En el ejercicio 200X – 3 el endeudamiento de la empresa era relativamente bajo (0,87) inferior a la media de su sector, si bien presentaba un peso importante del endeudamiento a corto plazo.

La financiación a corto plazo de la maquinaria adquirida en el 200X – 2 tiene un doble efecto, ya que por una parte incrementa el endeudamiento total pasando de 0,87 a 1,33, valor ya por encima de la media. Por otra parte, descompensa totalmente la solvencia, ya que la empresa tiene más obligaciones a corto plazo (0,81) que a corto largo plazo. Se puede afirmar que la financiación a corto plazo de la máquina no fue una gestión acertada.

En el ejercicio 200X – 1 se disminuye ligeramente el endeudamiento (1,21) que continua elevado pero se corrige la descompensación, ya que disminuye el endeudamiento a corto plazo y se incrementa el endeudamiento a largo plazo.

La aportación de capital efectuada en el 200X disminuye el endeudamiento hasta valores inferiores a la media del sector (0,79), con ello se consigue incrementar la solvencia de la empresa y además presentar una proporción entre deudas a largo plazo y deudas a corto plazo mejor que en ejercicios anteriores.

c) Comentario sobre el comportamiento y la evolución de la liquidez de la empresa.

La liquidez de la empresa presenta unos valores aceptables excepto en el ejercicio 200X – 2, en el que está por debajo de la unidad, lo que significa que la empresa tuvo dificultades para atender sus obligaciones a corto plazo. Recordemos que dichas obligaciones eran elevadas debido a la financiación a corto plazo de la nueva máquina, pero la mejora del indicador en el ejercicio siguiente indica que la empresa pudo superar esta fase y recuperar su capacidad de pago a corto plazo.

En los ejercicios 200X, 200X – 1 y 200X – 3, presenta valores por encima de la unidad, que le confieren una cierta capacidad de reacción ante posibles contingencias a corto plazo.

d) Comentario sobre el comportamiento y la evolución del fondo de maniobra de la empresa.

El fondo de maniobra presenta un comportamiento paralelo al de los indicadores de liquidez con un fondo negativo en el ejercicio 200X – 2, lo que afectaba a su solvencia a corto plazo y a la posible garantía ante terceros.

Solución del caso 2

a) Tabla de ratios

		200X	200X – 1	200X – 2	200X – 3
Análisis de la rentabilidad					
Rentabilidad económica	$\frac{\text{BAII}}{\text{Activos totales medios}} = \frac{144.200}{1.083.920} \times 100 =$	13,30%	11,99%	9,75%	-1,61%
Rentabilidad financiera	$\frac{\text{Resultado del ejercicio}}{\text{Patrimonio neto}} = \frac{48.300}{537.475} \times 100 =$	8,99%	9,96%	10,49%	-11,99%
Rotación del activo	$\frac{\text{Ventas netas}}{\text{Activos totales medios}} = \frac{600.000}{1.083.920} =$	0,55	0,45	0,41	0,36
Margen sobre ventas	$\frac{\text{BAII}}{\text{Ventas netas}} = \frac{144.200}{600.000} =$	0,24	0,27	0,24	-0,04
Apalancamiento financiero	$\frac{\text{Activos totales medios}}{\text{Patrimonio neto}} = \frac{1.083.920}{537.475} =$	2,02	1,90	1,94	
	$\times \frac{\text{BAI}}{\text{BAII}} = \frac{64.400}{144.200} =$	0,45	0,58	0,56	
Efecto fiscal	$\frac{\text{Resultado del ejercicio}}{\text{BAI}} = \frac{48.300}{64.400} =$	0,75	0,75	1	1
EBITDA	$\text{Resultado de explotación} + \text{amortizaciones} + \text{deterioros} = 131.400 + 60.000 =$	191.400	162.860	129.000	30.000

b) Comentario sobre el comportamiento y evolución de la rentabilidad y de sus componentes en los últimos cuatro ejercicios.

La **rentabilidad económica** de la empresa presenta un comportamiento creciente pasando de una rentabilidad negativa del 1,61% durante el ejercicio 200X – 3, a ser positiva a partir del siguiente ejercicio, 9,75%, para acabar con un 13,30% positivo del ejercicio actual.

De este indicador se puede concluir que la empresa se ha recuperado de un mal año y tiene una gestión eficaz que le permite obtener una buena rentabilidad 13,30% seguramente superior a la de la media de las empresas de su sector.

En referencia a la **rentabilidad financiera**, también se ha superado el indicador negativo del ejercicio 200X – 3 (-11,99%) y presenta valores altos, 8,99% en 200X.

En la rentabilidad financiera no se observa una tendencia creciente, aspecto que se debe al incremento en el patrimonio neto, año tras año, debido a la política de generación de reservas de la empresa y a la ampliación de capital del ejercicio 200X – 1.

Del análisis de los componentes de la rentabilidad observamos cómo en el año 200X – 3 la empresa presentaba una rotación de activo baja (0,36) y un margen negativo (–0,04%), que indicaba que los ingresos obtenidos por la empresa de sus ventas era inferior al precio de coste, motivo de la generación de pérdidas.

En el año 200X – 2 mejora mucho el margen sobre ventas, ya que éste pasa a ser positivo (0,24) y mejora ligeramente el nivel de ventas, lo que demuestra en la rotación que pasa de 0,36 a 0,41. También se observa un apalancamiento financiero positivo muy próximo a la unidad, por todo lo cual se puede afirmar que la mejora en la rentabilidad se debe, básicamente, a la mejora del margen y al ligero incremento de las rotaciones.

El año 200X – 1 presenta aún mejores indicadores, tanto de rotaciones como de margen, que también influyen en un apalancamiento financiero positivo. Se puede afirmar que la empresa se ha consolidado. En este ejercicio existe ya un efecto fiscal del 0,75 debido a que la empresa genera beneficios y ya no tiene pérdidas por compensar de ejercicios anteriores con los que disminuir el impuesto sobre el beneficio.

En el año 200X se observa un ligero empeoramiento del margen sobre ventas, aun cuando ha aumentado la rotación, lo que puede hacer suponer que la empresa ha intentado incrementar el volumen de ventas. De todas maneras, el aspecto más importante de este ejercicio es que la carga financiera que han supuesto los intereses pagados de los préstamos pedidos para adquirir la maquinaria ha implicado que el apalancamiento financiero sea negativo, lo que indica que la rentabilidad que se obtiene de la inversión es inferior al coste financiero de los recursos ajenos utilizados en la empresa

Como resumen, se puede indicar que los dos aspectos más destacables de los componentes de la rentabilidad de estos cuatro ejercicios son la mejora del margen en el ejercicio 200X – 2 y la bajada en el apalancamiento financiero del ejercicio 200X.

Solución del caso 3

a) Tabla de ratios

		200X	200X-1
Análisis de los ingresos			
Dependencia de la actividad principal	$\frac{\text{Importe neto de la cifra de negocio}}{\text{Total ingresos ejercicio}} = \frac{144.110}{152.750} \times 100 =$	94,34%	92,94%
	$\frac{\text{Ingresos por venta helados}}{\text{Importe neto de la cifra de negocio}} = \frac{124.250}{144.110} =$	0,86	0,98
Ratio del grado de concentración del negocio	$\frac{\text{Ingresos por venta de postres}}{\text{Importe neto de la cifra de negocio}} = \frac{19.860}{144.110} =$	0,14	0,02
	$\frac{\text{Ventas a clientes nuevos}}{\text{Importe neto de la cifra de negocio}} = \frac{69.173}{144.110} =$	0,48	0,36
Análisis de los gastos			
Coefficiente de personal	$\frac{\text{Gastos de personal}}{\text{Gastos totales del ejercicio}} = \frac{60.526}{130.973} \times 100 =$	46,21%	47,29%

b) Comportamiento de los ingresos y los gastos de la empresa

Del estudio de los porcentajes verticales de la cuenta de pérdidas y ganancias se pueden destacar los siguientes aspectos

- En el ejercicio 200X se evidencia una mejora en la gestión de la empresa explicitada en una disminución de los gastos en general y específicamente en los siguientes puntos:
 - El coste de aprovisionamientos pasa del 30% en el 200X – 1 al 26% en el 200X, lo que indica una mejora en la eficiencia en la utilización de materias primas.
 - También disminuye el coste de personal pasando del 48% al 42%.
 - Los costes de amortización mejoran ligeramente y suponen un 10,41% del importe de la cifra de negocios.
 - Los gastos e ingresos excepcionales no tienen ninguna incidencia en esta empresa.
 - Los gastos financieros se han reducido, pasando de ser un porcentaje del 4,59% en el ejercicio anterior, a un 3,44% este ejercicio, si bien ambos porcentajes son bajos.

Comentario a los indicadores de ingresos

- La empresa depende casi totalmente de su actividad principal 94,34%, ya que tan solo presenta unos ligeros y normales ingresos financieros. Esta dependencia indica que la empresa basa su resultado en su actividad habitual, lo que supone una garantía de futuro.
- Presenta una baja diversificación si bien mejora respecto al año pasado, en el que la empresa estaba prácticamente concentrada en el negocio del helado (0,98 de la cifra de negocio). En este ejercicio es remarkable el crecimiento de los ingresos derivados de la línea de postres (del 0,02 al 0,14 en el 200X). De todos modos sería interesante diversificar más el negocio.
- Se ha incrementado sensiblemente la renovación de clientes seguramente asociada al incremento de la línea de postres, si bien sería conveniente estudiar más a fondo este indicador para comprobar que este crecimiento no se debe a una falta de fidelidad de los clientes habituales
- Finalmente, el coeficiente de personal mejora en un punto, lo que podría indicar una mayor eficiencia en la utilización de los recursos humanos.

Solución del caso 4

El estado de flujos del primer ejercicio 200X – 1 de la empresa se presenta de acuerdo al que es normal en una empresa de reciente creación:

- Flujos de efectivo de las actividades de explotación negativos de –11.270 euros debido a que la empresa todavía no consigue generar flujos suficientes.
- Flujos de efectivo de las actividades de inversión negativos de 150.000 euros generados por la inversión en activos no corrientes aplicados en la creación de la empresa.
- Flujos de efectivo de las actividades de financiación positivos de 180.000 euros derivados de la aportación inicial de los socios y de posibles préstamos recibidos.

El estado de flujos del año 200X demuestra que la empresa ya ha conseguido funcionar con normalidad y es capaz de generar efectivo de explotación. Su estudio por cada tipo de flujo refleja lo siguiente:

- Flujos de efectivo de las actividades de explotación positivos de 41.500 euros debido a que la empresa ya consigue generar ingresos suficientes para satisfacer los pagos derivados de su propia actividad.
- Flujos de efectivo de las actividades de inversión que todavía son negativos si bien su importe es poco importante, 9.800 euros generados por la inversión en activos no corrientes.
- Flujos de efectivo de las actividades de financiación negativo de 30.000 euros, ya que la empresa no precisa financiación y en cambio amortiza parte de la deuda (pagos por reembolso de financiación).

Solución del caso global

a) Complimentar la tabla de ratios, calculando los del año 200X, indicando los valores con que se calcula cada ratio en la columna correspondiente.

				200X	200X-1	200X-2
Análisis de la solvencia						
Ratio de endeudamiento	$\frac{\text{Fondos ajenos}}{\text{Patrimonio neto}}$	$= \frac{600.340}{490.000}$	=	1,23	1,54	1,10
Ratio de endeudamiento a largo plazo	$\frac{\text{Pasivo no corriente}}{\text{Patrimonio neto}}$	$= \frac{480.000}{490.000}$	=	0,98	1,27	0,50
Ratio de endeudamiento a corto plazo	$\frac{\text{Pasivo corriente}}{\text{Patrimonio neto}}$	$= \frac{120.340}{490.000}$	=	0,25	0,26	1,20
Análisis de la liquidez						
Ratio de liquidez	$\frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$	$= \frac{284.440}{120.340}$	=	2,36	2,83	0,20
Fondo de maniobra	$\text{Activo corriente} - \text{pasivo corriente}$	$= 284.440 - 120.340$	=	164.100	219.660	-192.500
Análisis de la rentabilidad						
Rentabilidad económica	$\frac{\text{BAII}}{\text{Activos totales medios}}$	$= \frac{84.300}{1.123.038} \times 100$	=	7,51%	15,01%	4,23%
Rentabilidad financiera	$\frac{\text{Resultado del ejercicio}}{\text{Patrimonio neto}}$	$= \frac{35.210}{490.000} \times 100$	=	7,19%	17,65%	5,05%
Rotación del activo	$\frac{\text{Ventas netas}}{\text{Activos totales medios}}$	$= \frac{1.404.000}{1.123.038}$	=	1,25	1,56	1,55
			(*)	7,28%	14,87%	4,13%
Margen sobre ventas	$\frac{\text{BAII}}{\text{Ventas netas}}$	$= \frac{84.300}{1.404.000}$	=	0,06	0,10	0,03
Apalancamiento financiero	$\frac{\text{Activos totales medios}}{\text{Patrimonio neto}}$	$= \frac{1.123.038}{490.000}$	=	2,29	2,19	2,18
			×	1,37	1,68	1,49
	$\frac{\text{BAI}}{\text{BAII}}$	$= \frac{50.300}{84.300}$	=	0,60	0,77	0,69
Efecto fiscal	$\frac{\text{Resultado del ejercicio}}{\text{BAI}}$	$= \frac{35.210}{50.300}$	=	0,70	0,70	0,80
			(*)	7,19%	17,65%	5,05%
EBITDA	$\text{Resultado de explotación} + \text{amortizaciones} + \text{deterioros}$	$= 81.800 + 88.000$	=	169.800	234.300	100.900

Análisis de los ingresos

Dependencia de la actividad principal	$\frac{\text{Importe neto de la cifra de negocio}}{\text{Total ingresos ejercicio}} = \frac{1.404.000}{1.406.500} \times 100 =$	99,82%	99,48%	99,93%
Ratio del grado de concentración del negocio	$\frac{\text{Ingresos por venta impresos}}{\text{Importe neto de la cifra de negocio}} = \frac{1.084.000}{1.404.000} =$	0,77	0,89	1,00
	$\frac{\text{Ingresos por trabajos para otras empresas}}{\text{Importe neto de la cifra de negocio}} = \frac{320.000}{1.404.000} =$	0,23	0,11	0,00
	Ratio de renovación de clientes	$\frac{\text{Ventas a clientes nuevos}}{\text{Importe neto de la cifra de negocio}} = \frac{630.000}{1.404.000} =$	0,45	0,60

Análisis de los gastos

Coefficiente de personal	$\frac{\text{Gastos de personal}}{\text{Gastos totales del ejercicio}} = \frac{384.000}{1.371.290} \times 100 =$	28,00%	27,60%	30,00%
--------------------------	--	--------	--------	--------

b) Elaborar un diagnóstico de la solvencia y la liquidez de la imprenta, comparando el valor de los diferentes ratios utilizados con los correspondientes a los años anteriores y con la media del sector, explicando las posibles causas de su mejora o empeoramiento.

Respecto a la solvencia, la empresa ha mejorado durante el año 200X, puesto que el indicador del endeudamiento ha bajado pasando del 1,54 a un 1,23, y aun cuando todavía continúa por encima de los valores que la empresa presentaba en el año 200X – 2.

Durante este año se han devuelto parte de las deudas a largo plazo que presentaba el año anterior, o se han pasado a considerar a corto plazo por la llegada de su vencimiento.

La composición del endeudamiento refleja durante todos los ejercicios una correcta distribución entre largo y corto plazo en el que predominan claramente las deudas a largo plazo.

Como conclusión, podemos decir que la empresa tiene un endeudamiento a largo plazo ligeramente elevado, pero dentro de los valores del sector, y que éste disminuye de manera significativa, por lo que, si la situación no cambia, la empresa tiene capacidad para hacer frente a las deudas a largo plazo.

Con respecto a la liquidez, ésta ha disminuido ligeramente respecto al valor que presentaba en el periodo anterior de 2,36 frente a 2,83, aun cuando esta disminución no es importante y el valor que presenta continúa siendo muy elevado. Todo lo cual indica que la empresa puede hacer frente a las deudas a corto plazo y a las posibles contingencias que se puedan dar.

Es importante remarcar que en el año 200X – 2 presentaba una liquidez realmente baja de 0,20 que no le permitía hacer frente a los pagos a corto plazo y que seguramente obligó a incrementar el endeudamiento a largo plazo.

Los datos del fondo de maniobra corroboran lo indicado por el ratio de liquidez y de un fondo negativo en 200X – 2 se ha pasado a un fondo suficiente en los siguientes ejercicios.

Como conclusión se puede indicar que los valores elevados de la liquidez muestran una preferencia por la gestión conservadora de cobros y pagos.

c) Confeccionar un diagnóstico de la rentabilidad y de sus componentes, comparando el valor de los diferentes ratios utilizadas con las correspondientes a los años anteriores y con la media del sector, explicando qué componentes justifican las variaciones en la rentabilidad.

La **rentabilidad económica** de la empresa, aún obteniendo este año una buena rentabilidad, ha disminuido de forma importante respecto al ejercicio anterior.

La observación de la cuenta de pérdidas y ganancias indica un descenso en el ingreso por ventas respecto al ejercicio 200X – 2, mientras que los gastos no han bajado en la misma proporción.

Si estudiamos los componentes de la rentabilidad económica, vemos el motivo de la bajada:

- De una parte, la rotación del activo ha pasado de 1,56 a 1,25, lo que confirma la bajada de las ventas sobre la inversión en el total de activos.
- En referencia al margen sobre ventas, éste ha bajado del 9,6% al 6%, o sea, que ha visto reducido el beneficio obtenido por cada unidad vendida, debido a la reducción de los precios de venta por las dificultades para vender sus productos.

La **rentabilidad financiera** también ha disminuido en relación con el periodo anterior. Ha pasado del 17,65% al 7,19%, lo que supone una bajada importante.

Entre sus componentes, aparte del margen sobre ventas y la rotación del activo ya analizados, encontramos que el apalancamiento financiero ha disminuido, pero se mantiene positivo, lo que indica que la empresa obtiene, con la utilización de la financiación ajena, unos rendimientos superiores a los intereses que paga.

El efecto fiscal se mantiene estable.

Podemos afirmar que la reducción de la rentabilidad financiera, al igual que la bajada en la rentabilidad económica, se debe a la rotación del activo y al margen sobre ventas.

d) Elaborar un diagnóstico de los ingresos y gastos, comparando el valor de los diferentes ratios utilizados, con los correspondientes a los años anteriores y con la media del sector, explicando las posibles causas de su mejora o empeoramiento.

Ingresos

En referencia a la dependencia de la actividad principal, ésta se aproxima a la unidad, por lo que la empresa obtiene sus ingresos principalmente de su explotación y los ingresos no derivados de ésta (excepcionales) tienen poco efecto, lo que nos lleva a afirmar que la empresa funciona correctamente en este sentido.

Volviendo a la concentración del negocio, los indicadores muestran que está aún muy concentrado en la venta de productos, un 0,77; si bien comparándolo con el año pasado, ha conseguido desconcentrar algo el negocio, ya que el valor era de 0,89 y era de 1 hace dos años, incrementando los ingresos derivados de los trabajos para otras empresas.

Con respecto a la renovación de clientes, ésta ha bajado de manera importante durante este ejercicio, con lo que se evidencia que la empresa ha tenido dificultades de expansión y no ha podido captar nuevos clientes. Todo esto se explica conjuntamente con el descenso del volumen de importe neto de la cifra de negocio de 1.557.000 euros a 1.404.000 euros.

Gastos

Del estudio de los porcentajes verticales podemos sacar diferentes conclusiones:

Se observa cómo a pesar de la disminución del importe de los ingresos por ventas en el 200X respecto al año anterior, y con la excepción de los gastos de aprovisionamiento, que también reducen su importe en el 200X, el resto de costes principales son: personal pasa del 26,32% al 27,35; otros gastos de explotación pasan del 12,84 al 17,82, debido al comportamiento fijo de estos gastos que no ha permitido su disminución de manera proporcional a como han disminuido las ventas.

A pesar de ello, es importante destacar que los porcentajes de gastos de aprovisionamiento y personal son inferiores a los que tenía en el 200X – 3, lo que indica una mejora en la gestión y en la productividad de la empresa.

Respecto a los indicadores de gastos, hay una ligera variación al alza del ratio de personal, que indica o bien un incremento de los costes salariales o un incremento de la utilización de mano de obra. (No tenemos elementos para averiguar cuál es la causa.)

Bibliografía

Bernstein, L. A. (1997). *Análisis de estados financieros*. Bilbao: Deusto.

Garreta, F; Monzón, J; Somoza, A. (2002). *Anàlisi d'estats comptables*. Barcelona: Ediuoc.

Massons i Rabassa, J. (1995). *Finanzas*. Barcelona: Hispano Europea.

Varios autores (2005). *Análisis de empresas*. Barcelona: Deusto.

