

## **12. ANÁLISIS FINANCIERO.**

### **12.1. LA LIQUIDEZ.**

La liquidez a corto plazo de una empresa viene dada por la medida por la que ésta puede hacer frente a sus obligaciones a corto plazo. Por lo tanto, la liquidez implica la capacidad de conversión de los activos en efectivo o la obtención de fondos.

La importancia de la liquidez a corto plazo queda manifiesta si se analizan los efectos que puede ocasionarle a una empresa el hecho de carecer de ella.

La falta de liquidez puede significar la imposibilidad de aprovechar las ventajas derivadas de los descuentos por pronto pago o las posibles oportunidades comerciales. En este sentido, produce falta de libertad de elección así como una limitación a la libertad de movimientos por parte de la dirección.

No obstante , las consecuencias de la falta de liquidez pueden ser más graves, ya que ello supone la incapacidad de la empresa para hacer frente al pago de sus deudas y obligaciones vencidas pudiendo conducirla a la venta forzosa de las inversiones y del activo a largo plazo, llegando incluso, en el peor de los casos, a la insolvencia y a la quiebra.

Estos problemas tienen distintas consecuencias según la posición desde la que se juzgue. Así pues para los propietarios la falta de liquidez supone una reducción de la rentabilidad de su negocio, para los acreedores, un retraso en el cobro de intereses del principal y finalmente, para los clientes y proveedores, se traduce en la incapacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones contractuales pudiendo producirse la pérdida en las relaciones con los dichos organismos aquí mencionados.

Por los efectos expuestos anteriormente se apreciará claramente la importancia que tienen las medidas de la liquidez a corto plazo, así que no debemos subestimarlas y contar con ellas en la medida de lo posible, y debemos darnos cuenta que los propietarios que no dispongan de unos buenos ingresos a corto plazo se verán en una imparable carrera hacia la quiebra.

Si una empresa no cuenta con bastante liquidez que le dé la facilidad de poder pagar sus facturas al contado, no podrá disfrutar de los descuentos que sus acreedores le harían si el pago de dichas facturas fuera inmediato.

## **12.2. EL CAPITAL CIRCULANTE.**

Una de las medidas más importantes para medir la liquidez es el capital circulante, que además de su importancia como conjunto de activos líquidos que ofrecen un margen de seguridad a los acreedores, es también importante en cuanto que constituye una reserva de liquidez con la que hacer frente a los imprevistos y a la incertidumbre siempre presentes sobre la capacidad de la empresa para equilibrar las salidas de fondos con entradas de fondos adecuados.

El análisis del capital circulante tiene por objeto no sólo el activo circulante sino también el exigible a corto plazo, es decir, el pasivo circulante.

Dicho análisis no es más que un análisis de la solvencia que puede ser entendida bajo dos conceptos diferentes, por una parte, la solvencia entendida como capacidad significa que una empresa tiene bienes suficientes en su activo para responder del pasivo exigible. El segundo significado de la solvencia se da cuando se entiende como puntualidad, es decir que la empresa paga sus facturas siempre cumpliendo con la fecha prevista cumpliendo de esta forma con todos sus compromisos.

La solvencia bajo su aspecto de puntualidad no es ni mucho menos objeto de medida alguna. Es un hecho que afortunadamente se da, y que otras veces, desafortunadamente, no se da. La situación de impuntualidad en el pago es siempre una situación muy desagradable que las empresas tratan de evitar, pero cuando éste hecho inevitablemente se produce es preciso asegurarse de que al menos exista una cierta capacidad de respuesta.

### **12.3. LA SOLVENCIA COMO CAPACIDAD.**

La solvencia entendida como capacidad suele medirse a través de dos conceptos que resultan fundamentales:

- *El fondo de maniobra*
- *El ratio de solvencia*

#### **12.3.1. EL FONDO DE MANIOBRA.**

El concepto de fondo de maniobra se define como la diferencia entre el activo circulante y el pasivo circulante. Este concepto por si solo no quiere decir mucho sobre la situación financiera de la empresa, pues habría que compararlo con otras variables como son las ventajas o el activo total, entre otros.

No obstante, un fondo de maniobra positivo nos indica dos consecuencias importantes:

- *La primera de ellas es que eso significa que el activo circulante de la empresa es mayor que su pasivo circulante, lo que implica que la empresa dispone aún de un remanente o fondo positivo no exigible a corto plazo.*

- *En segundo lugar, teniendo en cuenta que la financiación del exigible a corto plazo utilizada por una empresa tiene dos pautas, recursos espontáneos y recursos de vencimiento expreso, es evidente que la empresa no podrá cubrir todo su activo circulante con recursos espontáneos y una parte del mismo se convierte en una inversión a cubrir con pasivo fijo.*

### **12.3.2. EL RATIO DE SOLVENCIA.**

El ratio de solvencia utilizado como medida de la liquidez es el cociente entre el activo circulante y el pasivo circulante. La utilización de este ratio se basa en tres puntos fundamentales:

- *Este ratio mide el grado de cobertura del activo circulante respecto al pasivo circulante. Cuando mayor sea el activo circulante en relación al pasivo circulante, será mayor también la seguridad que tendrá la empresa de poder hacer frente a las deudas y pagarlas puntualmente con dichos activos.*
- *El exceso de activo circulante sobre el pasivo circulante proporciona un margen de seguridad contra las posibles pérdidas por enajenación o liquidación de activo circulante. Cuanto mayor sea el margen de seguridad, mejor será para los acreedores.*
- *Este ratio mide la reserva de fondos líquidos en relación con las obligaciones a corto plazo disponibles como margen de seguridad frente a la incertidumbre y a la aleatoriedad a que están sometidos los flujos de fondos de una empresa.*  
*Sucesos aleatorios tales como huelgas, que llevan a unas pérdidas extraordinarias, y otras incertidumbres, pueden conseguir que temporalmente y de una forma imprevista quede interrumpido, o de otra forma menos grave, reducido el flujo de fondos.*

## 12.4. ESTUDIO DE LOS RESULTADOS.

El resultado de una actividad empresarial es el producto resultante de la gestión de la misma.

Se entiende por gestión a la combinación en las proporciones adecuadas de los recursos que dispone la empresa, como pueden ser, por ejemplo, los recursos humanos producidos por una acción financiera productiva.

Podemos obtener estos resultados de la cuenta de pérdidas y ganancias de la empresa, en la que aparecen todos los datos relacionados con los gastos e ingresos obtenidos en el ejercicio en curso.

Al analizar la cuenta de los resultados se puede obtener información adicional al mero conocimiento de los ingresos como pueden ser el coste de las ventas, el valor añadido al producto o servicio que se está vendiendo, así como los gastos y participación relativa de los mismos en los resultados, conocimientos de los distintos márgenes o análisis de las tendencias de cada uno de los componentes que la integran entre otros.

El análisis de la cuenta de resultado puede enfocarse desde distintos puntos de vista no excluyentes.

El tipo de visión que se elija dependerá de los objetivos y de la disponibilidad de los datos en cada caso. Estas distintas visiones de la cuenta de resultados de una empresa se pueden clasificar en los siguientes tipos:

- *Según el plan general contable.*

*En este caso los ingresos y los gastos se agrupan atendiendo a su naturaleza.*

- *Según la procedencia operativa.*

*Aquí se puede distinguir entre resultados típicos, financieros y extraordinarios.*

*Los resultados típicos son los que obtienen derivados de la actividad normal de la empresa; serían los beneficios o pérdidas que se obtendrían de la venta de un producto o de la prestación de un servicio.*

*Los resultados financieros serían los que se obtendrían gracias a operaciones meramente financieras acometidas por la empresa como pueden ser suscribir bonos o fondos de inversión entre otras.*

*Y, finalmente, estarían los resultados extraordinarios atendiendo por ello aquellos que se obtienen por una operación puntual de la empresa que no se incluye en ninguno de los casos anteriormente mencionados, como sería, por ejemplo, el caso de la venta de un edificio que formara parte del activo fijo de la empresa.*

*Esta distinción es bastante útil de forma que no observemos una realidad distorsionada por operaciones puntuales de la sociedad o por resultados ajenos a la propia actividad empresarial, con lo cual no se estaría analizando realmente la rentabilidad del negocio en sí mismo, sino otras circunstancias ajenas a él.*

- *Según la fase del resultado.*

*Se puede hablar entonces del margen industrial, del comercial o del total.*

- *Resultado según otras clasificaciones.*

*En algunos casos podrá interesar estudiar los resultados obtenidos por líneas de productos, por zonas o incluso por departamentos según la situación particular de la empresa.*

- *Análisis de la rigidez de los costes.*

*Se puede obtener de la cuenta de resultado en qué proporción nuestros costes son fijos o variables y tomar así las decisiones oportunas en cada caso.*

Se pueden definir distintos tipos de resultados en función de los componentes de ingresos y gastos que se incluyan; de forma que en adelante se hará mención a los siguientes conceptos:

▶ **B.A.I.T. (Beneficio Antes de Intereses e Impuestos).**

*Es el resultado de la actividad empresarial que se obtiene antes de llevar a cabo la contabilización de los gastos financieros y los pagos de impuestos a la Hacienda Pública.*

▶ **B.A.T. (Beneficio Antes de Impuestos).**

*Es el resultado del beneficio de la actividad empresarial una vez se han descontado los intereses producidos por los préstamos, créditos y demás fuentes de financiación de las que haga uso la empresa.*

▶ **B.N. (Beneficio Neto).**

*Es el resultado del beneficio de la actividad empresarial una vez se han descontado todos los gastos del ejercicio, es decir, es el beneficio que queda para distribuir entre los socios o para reinvertir en el negocio.*

## **12.5. ESTUDIO DE LAS RENTABILIDADES.**

Con el término de rentabilidades se hace referencia a la relación existente entre una variable tipo flujo, que normalmente suele ser el resultado, con una masa patrimonial que esté relacionada directamente con la primera, o bien que pueda ser considerada como promotora de la misma.

Este tipo de relaciones se suele presentar en forma de cociente, de forma que la información quede plasmada en términos relativos.

Expresando en forma matemática lo expuesto anteriormente llegamos a la definición general de rentabilidad siguiente:

$$\text{Rentabilidad} = (\text{Flujo}) / (\text{Fuente})$$

Atendiendo a la fórmula anterior es posible distinguir entre distintos tipos de rentabilidades, con diferentes significados cada una de ellas, siendo las más importantes las siguientes:

- *Rentabilidad económica*
- *Rentabilidad financiera*

### **12.5.1. RENTABILIDAD ECONÓMICA.**

Una definición de la rentabilidad económica podría ser la relación existente entre los beneficios y la inversión realizada para la obtención de los mismos. De esta definición puede deducirse que la rentabilidad económica es inherente al tipo de negocio que se está estudiando, y que no depende de la gestión del mismo. Es decir, que se puede dar el caso de que negocios pertenecientes al mismo sector y desarrollando la misma actividad empresarial tendrán rentabilidades similares independientemente de la habilidad de las personas que los gestionen.

Con el fin de no considerar el efecto de la gestión sobre los resultados, se toma como beneficio el resultado de la suma entre el neto y los gastos financieros, considerándose los impuestos como un gasto más del ejercicio. El beneficio así obtenido se denotará como B.A.I. (Beneficio Antes de Intereses). Definiéndola matemáticamente en términos globales, la Rentabilidad Económica se obtendría a partir de la siguiente relación:

$$R_e = (\text{B.A.I.}) / (\text{Activo Total})$$

La rentabilidad económica está compuesta por dos factores, lo cuál se observa de forma clara si en la expresión anterior se multiplica y divide por el factor ventas de la siguiente manera:

$$R_e = [(B.A.I.)/(Ventas)] \cdot [(Activo Total)/(Ventas)]$$

$$R_e = [\text{Margen}] \cdot [\text{Rotaciones}]$$

Analizando la Rentabilidad Económica de esta forma es posible conocer la procedencia del beneficio del negocio, gracias a altas rotaciones con bajos márgenes, o viceversa, es decir, a bajas rotaciones con altos márgenes.

#### **12.5.2. RENTABILIDAD FINANCIERA.**

La Rentabilidad Financiera puede ser definida como la rentabilidad de los Capitales Propios, siendo una medida de los beneficios que se obtienen por el capital aportado por el socio.

Se trata pues de un concepto de gran importancia en la gestión del negocio. En la medida en que mejor se gestionen los recursos financieros de los que se dispone, el negocio obtendrá una mejor rentabilidad.

Expresando de forma matemática la rentabilidad financiera, se obtiene la siguiente ecuación:

$$R_f = (B.N.) / (\text{Fondos Propios}) = (B.N.) / (\text{Capital} + \text{Reservas} + \text{Resultado})$$

También es posible estudiar la rentabilidad financiera sin considerar la carga fiscal, por lo que en tal caso en el numerador aparecería el Beneficio Antes de Impuestos (B.A.T.).

La rentabilidad financiera de los recursos propios puede llegar a ser mayor que la rentabilidad económica del negocio, como consecuencia del efecto del apalancamiento financiero, haciendo referencia con este concepto al efecto palanca que tiene en una empresa el uso del capital ajeno.

El Beneficio Antes de Intereses (B.A.I.), se compone del Beneficio Neto (B.N.) y de los Intereses (I).

El Beneficio Neto puede considerarse como la remuneración del capital propio, puesto que se trata de aquello que reciben los socios a cambio de su aportación de capital. De forma análoga, el capital ajeno se remunera con los intereses que se van pagando a lo largo del año.

Denotaremos como “i” al coste medio del capital ajeno que será calculado a partir de la siguiente expresión:

$$i = ( I ) / ( \text{Capital ajeno} )$$

Suponiendo que la rentabilidad económica del negocio es ( $R_e$ ), el efecto de apalancamiento se podría explicar como que todos los recursos financieros de los que dispone la empresa producen un beneficio expresado porcentualmente por la ( $R_e$ ), pero sin que por ello, todo el capital se remunere según dicho porcentaje.

El socio recibirá, por cada euro aportado al capital propio de la empresa, un porcentaje que vendrá expresado por la ( $R_e$ ), mientras que los recursos ajenos recibirán un porcentaje expresado por (i).

En el caso de que el valor de (i) sea inferior al de ( $R_e$ ), existe un porcentaje de los beneficios generados por el capital ajeno que no sería retirado por la entidad que aportó dicho capital, puesto que el interés con el que se devolverá estará pactado de antemano y no dependerá en ningún caso de la marcha del negocio. Por lo tanto, este porcentaje, expresado como ( $R_e - i$ ), será recibido también por el socio, aumentando así la rentabilidad que percibe de su aportación.

### 12.5.3. RELACIÓN ENTRE $R_f$ Y $R_e$ .

La relación existente entre los valores de  $R_f$  y  $R_e$  es la percibida por el socio, pudiendo ser expresada matemáticamente mediante la siguiente ecuación:

$$R_f = R_e + (R_e - i) \cdot L$$

donde L es el factor endeudamiento que se obtiene a partir de la siguiente expresión:

$$L = (\text{Capital Ajeno}) / (\text{Capital Propio})$$

Teniendo en cuenta todo lo comentado anteriormente, podemos concluir que para obtener una buena rentabilidad financiera deben conjugarse los siguientes factores:

- *Estar ante un negocio con una buena rentabilidad económica.*
- *Disponer de capital a bajo coste.*
- *Tener una buena proporción entre el capital ajeno y el propio.*

### 12.6. RATIOS FINANCIEROS Y RENTABILIDADES.

Todos los conceptos de análisis financieros expuestos anteriormente han sido aplicados al caso de la empresa en estudio para los tres años en los que se ha desglosado el Plan Financiero.

Los resultados y valores obtenidos para los distintos ratios aparecen recogidos en los apartados siguientes:

### 12.6.1. ANÁLISIS FINANCIERO (AÑO 1).

<b>LIQUIDEZ</b>	
<b>Fondo de Maniobra</b> F.M. = (A.C.) - (P.C.)	<b>3.378</b>
<b>Ratio de Solvencia</b> Solvencia = (A.C.) / (P.C.)	<b>1,28</b>
<b>RESULTADOS</b>	
<b>B.A.I.T.</b>	<b>17.771</b>
<b>B.A.T.</b>	<b>16.247</b>
<b>B.N.</b>	<b>12.047</b>
<b>RENTABILIDADES</b>	
<b>Rentabilidad Económica</b>	
<b>1. Antes de Impuestos</b>	
<b>Re</b> = (B.A.I.T.) / (Activo Total)	<b>0,54</b>
<b>Margen</b> = (B.A.I.T.) / (Ventas)	<b>0,11</b>
<b>Rotaciones</b> = (Ventas) / (Activo Total)	<b>5,02</b>
<b>1. Después de Impuestos</b>	
<b>Re</b> = (B.A.I.) / (Activo Total)	<b>0,49</b>
<b>Margen</b> = (B.A.I.) / (Ventas)	<b>0,11</b>
<b>Rotaciones</b> = (Ventas) / (Activo Total)	<b>5,02</b>
<b>Rentabilidad Financiera</b>	
<b>Rf</b> = (B.N.) / (Fondos Propios)	<b>0,79</b>
<b>Endeudamiento (L)</b> = (Capital Ajeno) / (Capital Propio)	<b>1,69</b>
<b>i</b> = (Gastos Financieros) / (Capital Ajeno)	<b>0,06</b>

## 12.6.2. ANÁLISIS FINANCIERO (AÑO 2).

<b>LIQUIDEZ</b>	
<b>Fondo de Maniobra</b> F.M. = (A.C.) - (P.C.)	<b>18.258</b>
<b>Ratio de Solvencia</b> Solvencia = (A.C.) / (P.C.)	<b>5,31</b>
<b>RESULTADOS</b>	
<b>B.A.I.T.</b>	<b>23.570</b>
<b>B.A.T.</b>	<b>22.616</b>
<b>B.N.</b>	<b>17.548</b>
<b>RENTABILIDADES</b>	
<b>Rentabilidad Económica</b>	
<b>1. Antes de Impuestos</b>	
<b>Re</b> = (B.A.I.T.) / (Activo Total)	<b>0,62</b>
<b>Margen</b> = (B.A.I.T.) / (Ventas)	<b>0,12</b>
<b>Rotaciones</b> = (Ventas) / (Activo Total)	<b>5,34</b>
<b>1. Después de Impuestos</b>	
<b>Re</b> = (B.A.I.) / (Activo Total)	<b>0,59</b>
<b>Margen</b> = (B.A.I.) / (Ventas)	<b>0,11</b>
<b>Rotaciones</b> = (Ventas) / (Activo Total)	<b>5,34</b>
<b>Rentabilidad Financiera</b>	
<b>Rf</b> = (B.N.) / (Fondos Propios)	<b>0,71</b>
<b>Endeudamiento (L)</b> = (Capital Ajeno) / (Capital Propio)	<b>0,53</b>
<b>i</b> = (Gastos Financieros) / (Capital Ajeno)	<b>0,07</b>

### 12.6.3. ANÁLISIS FINANCIERO (AÑO 3).

<b>LIQUIDEZ</b>	
<b>Fondo de Maniobra</b> F.M. = (A.C.) - (P.C.)	<b>32.631</b>
<b>Ratio de Solvencia</b> Solvencia = (A.C.) / (P.C.)	<b>8,68</b>
<b>RESULTADOS</b>	
<b>B.A.I.T.</b>	<b>27.028</b>
<b>B.A.T.</b>	<b>26.494</b>
<b>B.N.</b>	<b>21.430</b>
<b>RENTABILIDADES</b>	
<b>Rentabilidad Económica</b>	
<b>1. Antes de Impuestos</b>	
<b>Re</b> = (B.A.I.T.) / (Activo Total)	<b>0,65</b>
<b>Margen</b> = (B.A.I.T.) / (Ventas)	<b>0,12</b>
<b>Rotaciones</b> = (Ventas) / (Activo Total)	<b>5,28</b>
<b>1. Después de Impuestos</b>	
<b>Re</b> = (B.A.I.) / (Activo Total)	<b>0,64</b>
<b>Margen</b> = (B.A.I.) / (Ventas)	<b>0,12</b>
<b>Rotaciones</b> = (Ventas) / (Activo Total)	<b>5,28</b>
<b>Rentabilidad Financiera</b>	
<b>Rf</b> = (B.N.) / (Fondos Propios)	<b>0,62</b>
<b>Endeudamiento (L)</b> = (Capital Ajeno) / (Capital Propio)	<b>0,21</b>
<b>i</b> = (Gastos Financieros) / (Capital Ajeno)	<b>0,07</b>