

## TEMA 10: ANÁLISIS ECONÓMICO Y FINANCIERO DE LA EMPRESA

### 1 La estructura económica y financiera de la empresa.

Entre los objetivos de la función financiera de la empresa está el determinar cuál es la estructura financiera más adecuada para la empresa. Para entender este objetivo nos serviremos del balance del empresa. El balance recoge la situación económica y financiera de la empresa en un momento determinado. La importancia de la información que puede extraerse de su análisis es evidente, si tenemos en cuenta que podemos determinar lo que tiene y lo que debe la empresa, y deducir, de ello, su capacidad para hacer frente a sus deudas.

#### Análisis de la estructura del balance

Si se observa el siguiente balance, puede reconocerse en él una doble estructura:

Balance de la empresa "X" al final del período (en miles de euros)

ACTIVO NO CORRIENTE	230	PATRIMONIO NETO (Fondos propios)	300
(Inmovilizado)			
Construcciones 100			
Maquinaria 90		PASIVO NO CORRIENTE	100
Mobiliario 40		Créditos a L/P 100	
ACTIVO CORRIENTE	200		
Existencias 100		PASIVO CORRIENTE	30
Clientes 70		Proveedores 30	
Caja y bancos 30			
Total activo	430	Total patrimonio neto y pasivo	430

- **Estructura económica:** En el activo se recoge lo que la empresa posee (maquinaria, existencias en el almacén, mobiliario, edificios, etc.), es decir, nos muestra la relación de los elementos patrimoniales que la empresa ha ido adquiriendo para poder funcionar; por eso al activo se le llama también **estructura económica o capital productivo de la empresa**. Desde este punto de vista, el activo es una combinación de factores productivos, de los cuales algunos tienen un carácter permanente en la empresa (activo no corriente o inmovilizado), y otros tienen un carácter circulante (activo corriente) o renovable.
- **Estructura financiera:** En el patrimonio neto y pasivo se recogen las distintas fuentes de financiación que utiliza la empresa, es decir, nos informa sobre cuál es el origen de los fondos utilizados. Por ello, también se le denomina **estructura financiera o fuentes de financiación**. En esta estructura, según el carácter más o menos permanente de los recursos se distinguen los capitales permanentes o financiación básica (fondos propios más exigible a largo plazo) de los recursos ajenos que llegan a la empresa a corto plazo (deudas o exigible a corto plazo), y que habrá que devolver durante el año.

Si hacemos una lectura del balance de derecha a izquierda, se observa que el patrimonio neto y el pasivo nos informan de dónde se obtienen los fondos (fuente u origen) y el activo nos aclara en qué se han invertido o materializado (colocación o destino). Sin duda los distintos recursos financieros son los que nos han permitido adquirir los distintos elementos del activo, es decir, su capital productivo. Si hacemos esa lectura del ejemplo anterior, en la parte derecha podemos comprobar que

de los 430 mil euros de fondos que están a disposición de la empresa, 300 han sido aportados por los propietarios, 100 proceden de créditos bancarios a largo plazo y 30 de créditos de proveedores. En el activo, comprobamos que, de esos fondos, 230 han servido para adquirir el inmovilizado (edificio, maquinaria, mobiliario), y los 200 restantes han permitido las inversiones en activo corriente (compras de materiales, derechos de cobro, dinero en efectivo).

**Análisis del balance y cálculo de porcentajes**

Una vez que el balance está debidamente ordenado, podemos calcular el porcentaje que representa cada masa patrimonial respecto del total, lo que nos permitirá su representación gráfica posterior. Los porcentajes se calculan dividiendo cada masa patrimonial por el total del activo o patrimonio neto más pasivo, y multiplicando por 100. Es lo que se conoce como porcentajes verticales, y sirven para hacer un análisis estático del balance.

$$\frac{230}{430} \times 100 = 53,49$$

ACTIVO				PATRIMONIO NETO Y PASIVO			
			%				%
<b>Activo no corriente</b>		<b>230</b>	<b>53,49</b>	<b>Patrimonio neto</b>		<b>300</b>	<b>69,77</b>
● Construcciones	100		23,26				
● Maquinaria	90		20,93	<b>Pasivo no corriente</b>		<b>100</b>	<b>23,26</b>
● Mobiliario	40		9,30	● Créditos a L/P	100		23,26
<b>Activo corriente</b>		<b>200</b>	<b>46,51</b>				
● Existencias	100		23,26	<b>Pasivo corriente</b>		<b>30</b>	<b>6,98</b>
● Clientes	70		16,28	● Proveedores	30		6,98
● Caja y bancos	30		6,98				
<b>TOTAL</b>		<b>430</b>	<b>100</b>	<b>TOTAL</b>		<b>430</b>	<b>100</b>

Junto con el análisis estático de un balance en un momento determinado, puede ser también interesante, analizar su evolución para estudiar las variaciones que experimenta en el tiempo. Este análisis dinámico se hace a partir de los balances de situación de los últimos años de la empresa. De esta forma se podrá comprobar la evolución del peso relativo de los distintos componentes, calculando la tasa de variación de cada una de las masas patrimoniales respecto al año anterior. Son los denominados porcentajes horizontales y nos permiten conocer la evolución de los distintos elementos y masas patrimoniales propiedad de la empresa a lo largo de un año.

ACTIVO	AÑO 2007			VAR %	PATRIMONIO NETO Y PASIVO	AÑO 2008		
	AÑO 2007	AÑO 2008	VAR %			AÑO 2007	AÑO 2008	VAR %
ACTIVO NO CORRIENTE	130	115	-11,54%		PATRIMONIO NETO	100	120	20%
EXISTENCIAS	35	65	87,71%		PASIVO NO CORRIENTE	20	50	150%
REALIZABLE	25	40	60,00%		PASIVO CORRIENTE	80	70	-12,50%
DISPONIBLE	10	20	100%					
TOTAL	200	240	20%		TOTAL	200	240	20%

$$\text{tasa de variación} = \frac{\text{Realizable}_{2008} - \text{Realizable}_{2007}}{\text{Realizable}_{2007}} \times 100$$

$$\text{tasa de variación} = \frac{40 - 25}{25} \times 100 = 60\%$$

## 2 El fondo de maniobra: definición y cálculo.

Si los activos representan las inversiones realizadas y los pasivos los fondos que han permitido financiar esas inversiones, parece lógico que un principio de prudencia financiera nos exija que la **adquisición de activos no corrientes se financie con capitales permanentes**, sean propios o ajenos. Con ello, se conseguiría una relación clara entre el plazo de permanencia del activo en la empresa y el plazo en que deben ser devueltos los fondos utilizados para financiar su adquisición.

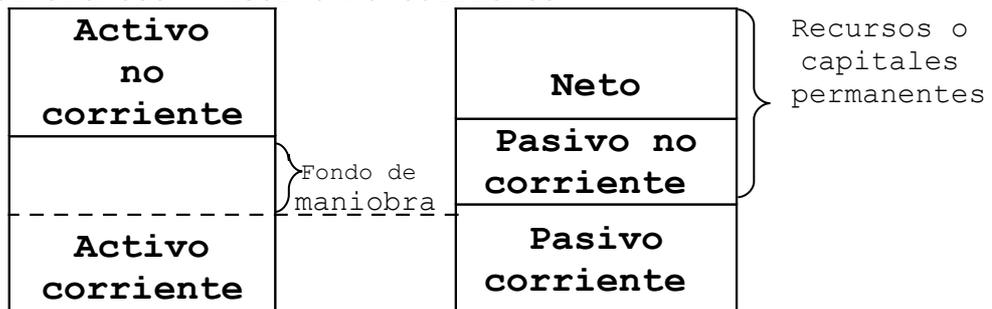
De lo dicho anteriormente podría pensarse que si un primer principio financiero es que los activos no corrientes se financien con recursos a largo plazo, el segundo principio sería que los activos corrientes se financien con pasivo corriente. La prudencia financiera, como veremos a continuación, nos aconseja que esto no sea así. La razón está en que en el activo corriente aparecen todos los activos que se han de convertir en dinero antes de un año (las existencias deben venderse y cobrarse, los derechos sobre clientes deben cobrarse, etc.) mientras que el pasivo corriente expresa la totalidad de las deudas que se han de pagar también antes de un año. Para que no haya problemas financieros, es necesario que lo que se cobre antes de un año sea más que todo lo que se ha de pagar en el mismo periodo, es decir, que el **activo corriente sea superior al exigible a corto plazo**.

Por ello, el equilibrio entre activos y pasivos exige la creación de una especie de fondo de seguridad que permita hacer frente a los posibles desajustes que pudieran producirse entre la corriente de cobros y la de pagos. Por ello es recomendable que los recursos permanentes financien, además de la totalidad del activo no corriente, una parte del activo corriente. Esta **parte de activo corriente que se financia con recursos a largo plazo se conoce como fondo de maniobra**, fondo de rotación o capital circulante.

Por tanto, podemos definir el fondo de maniobra como la parte de activo corriente financiada con recursos a largo plazo. Podríamos calcularlo de dos formas:

$$FM = \text{Activo Corriente} - \text{Pasivo Corriente}$$

$$FM = \text{Recursos permanentes} - \text{Activo no corriente}$$



Si el fondo de maniobra es negativo, significaría que la empresa está financiando parte de sus elementos de inmovilizado con exigible a corto plazo; o lo que es lo mismo, que el activo corriente es inferior al exigible a corto, lo cual puede generar dificultades para afrontar las deudas a corto plazo de la empresa. Esta situación supondría para la empresa la incapacidad de hacer frente a sus obligaciones de pago llegado el vencimiento de las mismas.

### 3 Análisis de equilibrios y desequilibrios financieros mediante la técnica de los ratios.

Además de la necesidad de un fondo de maniobra positivo, en el análisis del equilibrio financiero de la empresa preocupan otras cuestiones, tales como:

- ¿Está bien cubierta la financiación de inmovilizado de la empresa?
- ¿Tiene la empresa capacidad de pago para atender sus deudas? La capacidad de pago se denomina también solvencia, y puede analizarse a corto plazo o a largo plazo.
- ¿Es adecuada la proporción entre capitales propios y ajenos?
- ¿Tiene la empresa suficiente autonomía e independencia financiera de las entidades de crédito y de otros acreedores?

Para analizar estas cuestiones nos vamos a servir de una técnica muy utilizada: los ratios. Se trata de relaciones por cociente entre dos magnitudes que se desean comparar. En nuestro caso, nos interesan aquellas relaciones entre masas patrimoniales que guardan entre sí una cierta relación. Para algunos ratios se indicará cuál es su valor recomendable, desde una perspectiva **meramente orientativa**, ya que todo depende del sector y de las características concretas de la empresa.

#### a) Financiación del inmovilizado

El carácter permanente del activo fijo exige que su financiación proceda de capitales permanentes (fondos propios más ajenos a largo plazo). Para comprobarlo se utiliza el ratio de inmovilización que relaciona ambas magnitudes:

$$r_I = \frac{\text{activo no corriente}}{\text{capitales permanentes}} \quad (r_I < 1)$$

Para este ratio se recomiendan valores inferiores a la unidad. Cuando se cumple esta recomendación, no solo se comprueba que el activo no corriente está cubierto con recursos a largo plazo, sino también que existe un fondo de maniobra positivo, ya que nos indica que el activo no corriente es menor que los capitales permanentes. Esto implicaría que una parte de los capitales permanentes están financiando elementos de activo corriente.

#### b) La liquidez o solvencia a corto plazo en la empresa

Aunque existen valores recomendables para los ratios de solvencia, deben matizarse en función del sector y de la empresa concreta de que se trate, ya que depende mucho de cómo cobra y cómo paga la empresa. Existen sectores en los que se cobra muy rápido y se paga muy tarde y se puede funcionar sin problemas aunque los ratios estén por debajo de lo recomendado. Un ejemplo típico de sector que funciona así es el de las grandes superficies de distribución alimentaria (hipermercados), o sector de las compañías de seguros. También hay que tener en cuenta la mayor o menor facilidad de convertir en ventas las existencias. O la calidad del realizable en cuanto a plazo de cobro y a la importancia de los impagados.

La liquidez o solvencia a corto plazo de una empresa hace referencia a su capacidad para hacer frente, en el momento oportuno, a sus compromisos de pago a corto plazo. Para diagnosticar la situación de liquidez de la empresa se utilizan tres ratios:

- Ratio de liquidez o solvencia a corto plazo. El ratio de liquidez se establece por relación entre el activo corriente y el exigible a corto plazo, o pasivo corriente:

$$r_1 = \frac{\text{Activo corriente}}{\text{Exigible c/p}} = \frac{\text{Disponible} + \text{realizable} + \text{existencias}}{\text{Exigible c/p}}$$

Para que no haya problemas de liquidez, el valor de este ratio ha de estar aproximadamente entre 1,5 y 2, es decir, el activo corriente ha de ser mayor que el exigible a corto plazo. Como vimos en el análisis del fondo de maniobra, lo que se cobre antes de un año ha de ser mayor que todo lo que se ha de pagar en el mismo periodo.

Si el cociente fuera menor que 1, indicaría que los activos corrientes son insuficientes para afrontar las deudas contraídas a corto plazo, y por tanto, podría haber problemas de liquidez con el consiguiente riesgo de caer en una situación de suspensión de pagos.

Si el cociente es igual a 1, ello indicará que el activo corriente coincide con las deudas a corto plazo; no habría problemas de liquidez si los activos se van convirtiendo en dinero al mismo ritmo que las deudas van llegando a su vencimiento, lo cual puede resultar arriesgado para la empresa por la posible morosidad de algunos clientes o las dificultades para vender las existencias a corto plazo. Además, la empresa mantendrá una inversión permanente en elementos de activo circulante, es decir, unos saldos medios de inversión en existencias, y derechos de cobro con clientes que no generan liquidez, ya que se reinvierte en el activo corriente.

- Ratio de tesorería o acid test. También se le conoce como distancia a la suspensión de pagos. Relaciona el realizable más el disponible con las deudas a corto plazo:

$$r_2 = \frac{\text{disponible} + \text{realizable}}{\text{Exigible c/p}}$$

su valor óptimo debe estar cerca de la unidad, aunque se consideran valores de equilibrio los comprendidos entre 0,75 y 1, es decir, que el realizable más el disponible han de cubrir, aproximadamente, las deudas a corto plazo.

Si el ratio estuviera muy por debajo de 1, nos avisaría del riesgo de carencia de efectivo para poder atender los pagos inmediatos. Se produciría el problema contrario si el cociente fuera significativamente mayor que 1, lo que indicaría que la empresa dispone de exceso de tesorería, o exceso de recursos ociosos o infrautilizados, por lo que habría que valorar la conveniencia de reducir el realizable o el disponible.

- Ratio de disponibilidad. Relaciona el disponible con las deudas a corto plazo.

$$r_3 = \frac{\text{Disponible}}{\text{Exigible c/p}}$$

Los fondos líquidos o disponibles deben suponer como mínimo un 10% de las deudas a corto plazo, por tanto, se recomienda un valor entre 0,1 y 0,3. No obstante depende mucho del tipo de empresa y la velocidad con la que se cobra y se paga, aunque un valor excesivamente alto supone un exceso de disponible (recursos ociosos).

### **c) Ratio de garantía estructural o solvencia total**

La garantía estructural o solvencia total de la empresa se refiere a la capacidad de los activos de la empresa para hacer frente a la totalidad de las obligaciones contraídas

$$r_g = \frac{\text{Activo real}}{\text{exigible total}}$$

Mide, por tanto, la garantía que tienen los acreedores de cobrar sus deudas. Se recomiendan valores entre 1,5 y 2,5. Si fuera menor que la unidad, significaría que la empresa está en situación de quiebra, y por ello, a este ratio también se le conoce como ratio de distancia a quiebra.

**d) Ratios de endeudamiento**

Los ratios de endeudamiento sirven para evaluar la capacidad de la empresa para acudir a nueva financiación ajena, así como el nivel de dependencia financiera de la empresa.

Podemos construir distintos ratios de endeudamiento:

$$r_e = \frac{\text{Exigible total}}{\text{Activo total}}$$

este ratio no debería superar 0,5 puntos. Valores superiores indicarían que el volumen de deudas supera el de los fondos propios y que se funciona con una estructura financiera arriesgada. El exceso de deuda se conoce también como descapitalización.

superiores indicarían que el volumen de deudas supera el de los fondos propios y que se funciona con una estructura financiera arriesgada. El exceso de deuda se conoce también como descapitalización.

$$r_{e2} = \frac{\text{Exigible total}}{\text{recursos propios}}$$

por lo mismo que el ratio anterior, este no debería superar la unidad

debería superar la unidad

**e) Ratio de autonomía financiera**

$$r_{af} = \frac{\text{recursos propios}}{\text{exigible total}}$$

La autonomía financiera será mayor cuanto mayor sea el cociente, y por tanto, menos dependiente será la empresa de sus acreedores

sea el cociente, y por tanto, menos dependiente será la empresa de sus acreedores

**4 La suspensión de pagos y la quiebra: definición y efectos.**

---

Cuando la empresa no puede hacer frente a sus deudas, debe someterse a un procedimiento legal que da lugar a dos situaciones irregulares: la suspensión de pagos y la quiebra:

- La situación de **suspensión de pagos** debe ser solicitada por la empresa para protegerse de sus acreedores cuando, a pesar de poseer bienes suficientes para cubrir todas sus deudas, prevea que no puede pagarlas a sus vencimientos por falta de liquidez. Por tanto, la suspensión de pagos se produce cuando la empresa tiene un problema de liquidez o solvencia a corto plazo. La suspensión de pagos no tiene por qué llevar aparejada la extinción de la empresa.
- La situación de **quiebra** implica la existencia de deudas superiores a los bienes propiedad de la empresa. Puede ser solicitada por la empresa o por cualquiera de sus acreedores. Aunque la empresa venda todo su patrimonio, no va a poder hacer frente al total de sus deudas. La quiebra va a suponer la extinción y liquidación de la empresa. El dinero líquido obtenido de la venta de sus activos se destinará a pagar las deudas contraídas por la empresa. La legislación establece un orden de preferencia para cobrar.

Ambas situaciones requieren la intervención judicial y el sometimiento a unas reglas que limitan la libertad de actuación de la empresa.

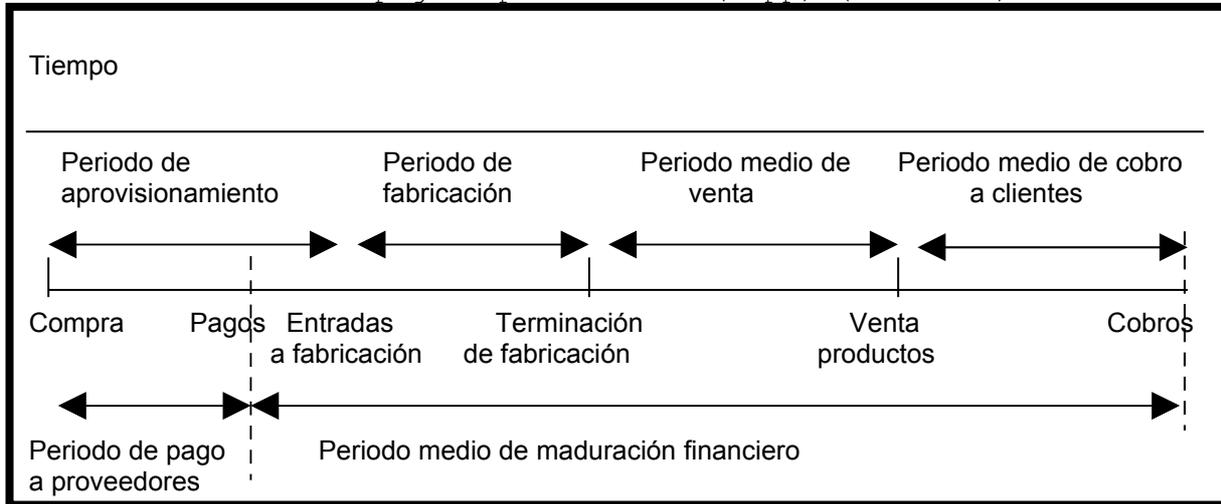
**5 El período medio de maduración (PMM)**

---

El periodo medio de maduración es el tiempo que tarda en recuperarse una unidad monetaria invertida en el ciclo de explotación de la empresa; es decir, es el tiempo que tarda la empresa en realizar su ciclo de explotación.

El periodo medio de maduración se calcula como la suma de los periodos que tarda la empresa en realizar cada fase del ciclo de explotación, restando el periodo medio de pago a proveedores:

- Periodo medio de aprovisionamiento (PMA)
- Periodo medio de fabricación (PMf)
- Periodo medio de venta (PMvta)
- Periodo medio de cobro a clientes (PMcc)
- Periodo medio de pago a proveedores (PMpp) (se resta).



Con ello se representa el plazo que tarda una unidad monetaria (un euro) en volver a recuperarse después de haber transcurrido todo el proceso productivo y comercial de la empresa. Si se diera el caso de que la entidad no pasa por alguna de las fases, ésta no se tendrá en cuenta. Por ejemplo, si la empresa es comercial sólo tendrá tres fases: periodo de venta (va desde la compra de la mercancía hasta su venta), periodo de cobro (va desde la venta hasta el cobro), y periodo de pago a proveedores (va desde la compra hasta el pago).

La rotación es el número de veces que se renuevan los saldos medios de existencias en cada una de las fases. Se calcularían dividiendo los costes anuales incorporados en cada fase, dividido entre el saldo medio de existencias en esa fase. Por ejemplo, si compro 100.000 euros de mercancía al año, y tengo 5.000 euros de saldo medio de existencias de esa mercancía, las mercancías se renuevan:

$$\text{rotación} = \frac{100.000}{5.000} = 20 \text{ veces al año.}$$

A partir del número de veces que se renuevan las existencias medias, podemos calcular el periodo que permanecen por término medio dichos factores en cada fase.

$$\text{Periodo medio} = \frac{365}{\text{rotación}}$$

Una vez que conocemos la forma de calcularlo para cualquier fase, sólo queda aplicarlo a las del ciclo de explotación.

• **Fase de aprovisionamiento:**

Podemos definir el periodo medio de aprovisionamiento como el tiempo que tarda el stock medio de materias primas en ser trasladado a la fase de fabricación para su utilización en el proceso productivo, o lo que es lo mismo, el tiempo que por término medio tenemos almacenadas en el almacén las materias primas.

Para calcularlo, calcularemos la rotación de materias primas:

$$\text{rotación de materias primas} = \frac{\text{Coste de las materias primas compradas o consumidas}}{\text{existencia media de materias primas en almacén}}$$

$$\text{PMA} = \frac{365}{\text{rotación de materias primas}}$$

- **Fase de fabricación:**

Podemos definir el Periodo medio de fabricación como el tiempo que tarda el stock medio de productos en curso en terminarse, es decir, el tiempo que tarda en realizarse el proceso de transformación.

El método de calcularlo es el siguiente:

$$\text{rotación de productos en curso} = \frac{\text{Coste de los productos en curso}}{\text{existencia media de productos en curso}}$$

$$\text{PMf} = \frac{365}{\text{rotación de productos en curso}}$$

- **Fase de venta**

Podemos definir el periodo medio de venta como el tiempo que transcurre, por término medio, desde que un producto sale del proceso de transformación hasta que se vende. Esto equivale a decir que es el tiempo que una unidad de producto está almacenada en el almacén de productos terminados.

Para calcularlo:

$$\text{rotación de productos terminados} = \frac{\text{Coste de los productos vendidos (o fabricados)}}{\text{existencia media de productos terminados}}$$

$$\text{PMvta} = \frac{365}{\text{rotación de productos terminados}}$$

- **Fase de cobro**

Podemos definir el periodo medio de cobro como el tiempo que tarda la empresa en cobrar el crédito medio otorgado a los clientes.

$$\text{rotación de cobros} = \frac{\text{ventas netas totales}}{\text{saldo medio de clientes (en factura y en letras)}}$$

$$\text{PMcc} = \frac{365}{\text{rotación de cobros}}$$

Si sumamos todas las fases hasta el momento, obtenemos el periodo medio de maduración económico de la empresa:

$$\text{PMM económico} = \text{PMA} + \text{PMf} + \text{PMvta} + \text{PMcc}$$

- **Fase de pago**

Podemos definir el periodo medio de pago a proveedores como el tiempo que transcurre, por término medio, desde que compramos las materias primas hasta que las pagamos a los proveedores:

$$\text{rotación de pagos} = \frac{\text{Compras netas de materias primas}}{\text{saldo medio con proveedores (en factura y en letras de cambio)}}$$

$$\text{PMpp} = \frac{365}{\text{rotación de pagos}}$$

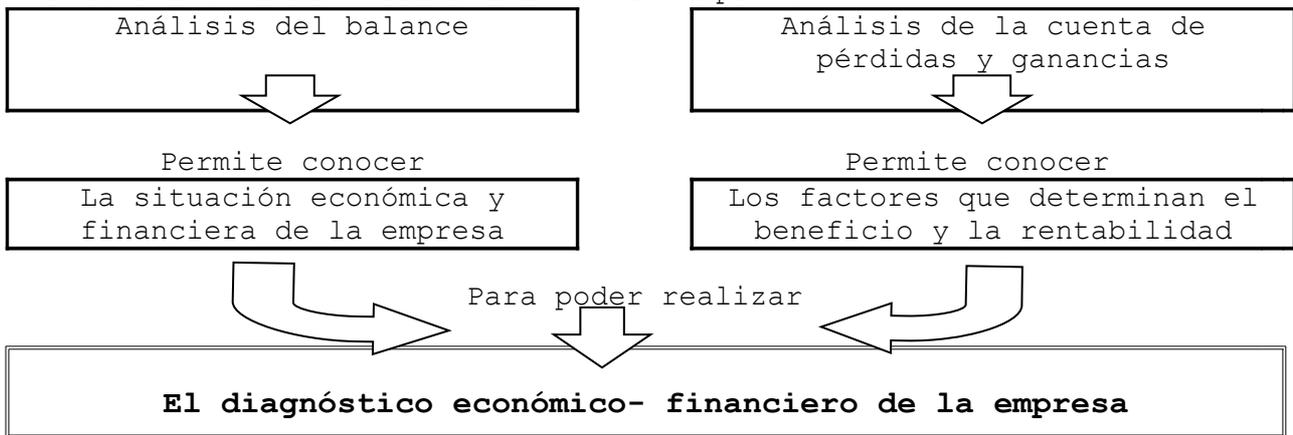
Si sumamos todas las fases hasta el momento, y restamos el periodo medio de pago a proveedores, obtenemos el periodo medio de maduración financiero de la empresa:

$$\text{PMM financiero} = \text{PMA} + \text{PMf} + \text{PMvta} + \text{PMcc} - \text{PMpp}$$

$$\text{PMM financiero} = \text{PMM económico} - \text{PMpp}$$

## 6 Análisis económico de la empresa.

Una vez analizada la situación patrimonial y financiera de la empresa, se está en disposición de analizar la información que nos ofrecen la Cuenta de Pérdidas y Ganancias para realizar un diagnóstico de su situación económica y de las posibilidades de la empresa para acometer el futuro inmediato. El análisis del balance nos permite conocer la situación patrimonial de la empresa, así como sus posibilidades para afrontar con éxito su futuro financiero, tanto a corto como a largo plazo. Su vertiente complementaria, el análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias, nos va a permitir conocer la capacidad que tiene la empresa para generar beneficios así como los factores que están influyendo en su rentabilidad. De esta manera, complementaremos el diagnóstico sobre la situación económico-financiera de la empresa.



### .6.1 Análisis de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias

La cuenta de resultados o cuenta de pérdidas y ganancias nos informa del origen y la composición de los resultados obtenidos por la empresa.

Para analizar la Cuenta de Resultados nos centraremos en los resultados ordinarios. Los resultados extraordinarios, como atípicos que son, no son representativos de la gestión de la empresa. En el nuevo PGC los resultados extraordinarios salen de la cuenta de pérdidas y ganancias, y se recogen en el estado de cambios en el patrimonio neto. Los resultados ordinarios se van obteniendo de la siguiente forma:

- Resultado de explotación o BAIT, es el resultado de la empresa antes de intereses e impuestos. Se calcula por diferencia entre ingresos de explotación (ingresos por ventas) y gastos de explotación (compras, personal, energía, amortizaciones, etc):

$$\text{BAIT} = \text{Ingresos de explotación} - \text{gastos de explotación}$$

- Resultado ordinario o BAT (resultado antes de impuestos), sería el resultado de restar del resultado antes de intereses, los gastos financieros de la empresa

$$\text{BAT} = \text{BAIT} - \text{gastos financieros}$$

- El resultado del ejercicio o beneficio neto, será el resultante de restar del BAT, el correspondiente impuesto.

$$\text{BN} = \text{BAT} - \text{impuestos}$$

A través de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias podemos conocer cuál es el destino de cada euro que ingresa la empresa por sus ventas. Si calculamos los porcentajes verticales respecto a las ventas de la

empresa, podemos analizar el destino que se da a cada 100 euros ingresados y cómo se forma el beneficio.

Veamos un ejemplo:

Cuenta de Pérdidas y Ganancias	Año 2007		Año 2008	
Ingresos de explotación	1.200	100%	1.500	100%
Menos:				
- Materiales consumidos	-300	25%	-360	24%
- Gastos de personal	-348	29%	-450	30%
- Otros gastos de explotación	-96	8%	-135	9%
- Amortizaciones	-48	4%	-60	4%
<b>Resultado de explotación (BAIT)</b>	<b>408</b>	<b>34%</b>	<b>495</b>	<b>33%</b>
- Gastos financieros	-48	4%	-75	5%
	<b>360</b>	<b>30%</b>	<b>420</b>	<b>28%</b>
<b>Resultado antes de impuestos (BAT)</b>				
- Impuestos	-120	10%	-150	10%
<b>Resultado del ejercicio o Beneficio Neto</b>	<b>240</b>	<b>20%</b>	<b>270</b>	<b>18%</b>

A través del análisis de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias de esta empresa podemos analizar varios aspectos:

- **Destino de cada 100 unidades monetarias vendidas.** A través de los porcentajes sobre la cifra de ventas, podemos observar qué parte de las ventas se destina a materiales, a personal o a cualquier otro tipo de gasto.
- También se observa qué parte de las ventas son resultados de explotación para la empresa. Es lo que se conoce como **margen económico sobre ventas o margen comercial**. Se obtiene como cociente entre el beneficio antes de intereses e impuestos y las ventas totales. En nuestro ejemplo, el margen para el año 2007 sería del 34%, mientras que para el año 2008 sería del 33%
- Es muy habitual que en las cuentas de pérdidas y ganancias aparezcan, al igual que en el balance, datos de dos años consecutivos. En este caso, podemos calcular **la evolución de las ventas** de un año al siguiente. En este caso haríamos:

$$\text{tasa crecimiento ventas} = \frac{\text{Ventas 2008} - \text{Ventas 2007}}{\text{Ventas 2007}} \times 100 = \frac{1.500 - 1.200}{1.200} \times 100 = 125\%$$

- Si conociéramos los datos de las ventas del sector, también podríamos calcular **la cuota de mercado** de la empresa:

$$\text{cuota de mercado} = \frac{\text{ventas de la empresa}}{\text{ventas del sector}} \times 100$$

### .6.2 Análisis de rentabilidades

Desde el punto de vista económico, la empresa debe tratar de conseguir el máximo rendimiento de los recursos que emplea. El indicador de este rendimiento viene dado por el concepto de **rentabilidad**. La rentabilidad de la empresa se obtiene mediante la relación por cociente entre los beneficios obtenidos y el capital invertido:

$$\text{rentabilidad} = \frac{\text{beneficios obtenidos}}{\text{capital invertido}} \times 100$$

La rentabilidad de una empresa representa la proporción de beneficio total obtenido con relación a los recursos comprometidos en la obtención de dicho beneficio. En consecuencia, mide la capacidad de la empresa para remunerar los capitales puestos a su disposición. Una rentabilidad de un 10% indicaría que por cada 100 euros invertidos hemos obtenido un beneficio de 10 euros en el último año. La rentabilidad, al igual que los

beneficios, siempre viene referida a un periodo de tiempo, normalmente un año (variable flujo).

A través del concepto de rentabilidad, podemos homogeneizar los datos relativos a empresas de distintos tamaños y en distintos años, pudiendo así comparar datos.

#### **Tipos de rentabilidades:**

Como vemos, la rentabilidad nos informa sobre el rendimiento que la empresa obtiene de sus inversiones. Para analizar más en detalle este rendimiento, se utilizan básicamente dos tipos de ratios: la rentabilidad económica (RE) y la rentabilidad financiera (RF).

a) **La rentabilidad económica (RE) o rentabilidad de los capitales totales:** relaciona los beneficios obtenidos por la empresa con el total de capitales puestos a su disposición, sean propios o ajenos. Es decir, pone en relación el beneficio total con el capital total invertido en la empresa, que viene representado por el activo total (inversión de capitales) como por el patrimonio neto más pasivo (recursos propios y ajenos):

$$RE = \frac{\text{BAIT}}{\text{ACTIVO TOTAL}} \times 100 = \frac{\text{BAIT}}{\text{FONDOS PROPIOS} + \text{FONDOS AJENOS}} \times 100$$

También se conoce como la rentabilidad de las inversiones de la empresa.

Dado que trata de medir la capacidad de la empresa para remunerar los capitales puestos a su disposición, debe considerarse el beneficio antes de deducir impuestos e intereses, puesto que son esos beneficios los que servirán para remunerar en parte al capital propio (dividendos y beneficios retenidos), en parte al capital ajeno (intereses) y también para pagar a la Hacienda Pública (impuestos).

Si en la expresión de la rentabilidad multiplicamos tanto en el numerador como en el denominador por el importe de las ventas de la empresa resulta:

$$RE = \frac{\text{Beneficio}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo total}}$$

$$RE = \text{Margen sobre ventas} \times \text{rotación de ventas}$$

La rentabilidad económica queda así descompuesta como un producto de dos factores: uno que relaciona el beneficio obtenido con las ventas, y otro que relaciona las ventas con el activo total. Esta descomposición nos indica que las variaciones de la rentabilidad económica se pueden originar por:

- Un cambio en el margen de beneficio sobre ventas (margen comercial)
- Un cambio en la rotación de las ventas. Este ratio mide el grado de eficiencia de la empresa en su gestión de ventas. Su incremento nos indica un aumento de las ventas en mayor proporción que el activo.

b) **La rentabilidad financiera (RF) o rentabilidad de los capitales propios:** viene dada por la relación existente entre los beneficios netos obtenidos y los capitales o recursos propios de la empresa:

$$RF = \frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Recursos propios}} \times 100$$

El resultado de dicha expresión será el porcentaje de remuneración neta que pueden ofrecerse a los capitales propios de la empresa. Por ello, en el numerador se toma el beneficio después de deducidos los impuestos e intereses con los que se ha remunerado el capital ajeno utilizado, mientras que en el denominador se incluyen solo los recursos propios.

Como recursos propios se incluyen tanto las aportaciones directas de los socios (capital) como aquellos beneficios obtenidos que no se han distribuido y que permanecen invertidos en la empresa en forma de reservas.

### **.6.3 Relación entre rentabilidad económica y rentabilidad financiera**

Si prescindimos del efecto de los impuestos sobre el estudio de rentabilidades, podemos llegar a una relación sencilla entre la rentabilidad económica y la rentabilidad financiera de la empresa.

Supongamos que el beneficio neto sea el beneficio antes de intereses menos los intereses.

$$BN = BAI - \text{intereses.}$$

Los intereses que paga la empresa van a ser un tipo de interés por la cuantía de recursos ajenos que utilice:

$$\text{Intereses} = i \times \text{Fondos ajenos}$$

Teniendo en cuenta que el activo total (AT) es igual a la suma de los fondos propios y ajenos (FP+FA)

$$\begin{aligned} RF &= \frac{BN}{FP} = \frac{BN}{FP} \times \frac{AT}{AT} = \frac{BN}{AT} \times \frac{AT}{FP} = \frac{(BAI - i \times FA)}{AT} \times \frac{AT}{FP} = \left[ \frac{BAI}{AT} - \frac{i \times FA}{AT} \right] \times \frac{AT}{FP} = \\ &= \left[ RE - \frac{i \times FA}{FA + FP} \right] \times \frac{(FA + FP)}{FP} = RE \times \frac{(FA + FP)}{FP} - \frac{i \times FA}{(FA + FP)} \times \frac{(FA + FP)}{FP} = \\ &= RE + RE \times \frac{FA}{FP} - i \times \frac{FA}{FP} = RE + (RE - i) \times \frac{FA}{FP} \end{aligned}$$

Por lo tanto, la rentabilidad financiera dependerá de la rentabilidad económica (de los activos de la empresa) y de la diferencia entre la rentabilidad económica, del coste del capital ajeno y de la estructura del pasivo de la empresa (relación entre fondos ajenos y fondos propios)

### **.6.4 El apalancamiento financiero**

Existen distintas aproximaciones al apalancamiento financiero. A través de este concepto se intenta medir de una forma sencilla el efecto que provoca la utilización del endeudamiento sobre la rentabilidad financiera de la empresa. En principio, las ventajas de la utilización de deuda en vez de capital propio son:

- El coste de la deuda es fijo o se mantiene dentro de márgenes controlables: si los rendimientos de la empresa son superiores al coste financiero medio de los recursos ajenos, el exceso de rendimiento se acumula en beneficio de la empresa. Esto es, si la empresa paga por el endeudamiento un tipo de interés menor que la rentabilidad que obtiene invirtiéndolos en su actividad, esto hará aumentar el valor de la empresa para sus accionistas.
- Los gastos financieros derivados de la deuda son fiscalmente deducibles, lo que no ocurre con los dividendos que remuneran al capital propio, que no son considerados gasto sino una aplicación de los beneficios.

Sin embargo, un exceso de endeudamiento provoca un incremento del riesgo financiero y una carga financiera (costes de la deuda) que limita la competitividad de la empresa. El estudio del apalancamiento financiero pone de manifiesto si el nivel de endeudamiento de la empresa perjudica o favorece la rentabilidad financiera, de tal forma que el apalancamiento financiero puede ser positivo, neutro o negativo para la empresa, según el cociente sea mayor, igual o menor que uno respectivamente.

$$\text{Apalancamiento financiero} = \frac{\text{rentabilidad financiera}}{\text{rentabilidad económica}}$$