0. INTRODUCCIÓN

* La empresa puede definirse como un **conjunto de inputs** coordinados a partir de los cuales se obtiene un **output**, con el que se pretende **satisfacer una demanda** y, en definitiva, alcanzar el objetivo último de la empresa, que es la **maximización del valor para sus accionistas**.
* Para alcanzar dicho objetivo, la **información financiera** va a jugar un papel crucial, hasta el punto de que la empresa también se puede definir como una **sucesión** en el tiempo de proyectos de *inversión* y *financiación*.
* Esquema:

|  |
| --- |
| 1. La información financiera (concepto, usuarios, características, y armonización)
2. Estados de situación y de circulación: el Plan General de Contabilidad
	1. *Estructura del Plan General de Contabilidad*
	2. *Normas de registro y valoración*
	3. *Cuentas anuales*
3. Análisis económico de la empresa
	1. *Rentabilidad económica (o Return On Assets –ROA–)*
	2. *Riesgo económico (punto muerto y apalancamiento operativo)*
4. Análisis financiero de la empresa
	1. *Rentabilidad financiera (o Return On Equity –ROE–).*
	2. *Riesgo financiero*
5. Análisis conjunto
	1. *Análisis de la estructura patrimonial*
	2. *Análisis de endeudamiento (apalancamiento, coste, y estructura)*
	3. *Análisis de liquidez (fondo de maniobra o fondo de rotación o working capital, ratio de liquidez general, ratio de tesorería o test ácido, ratio de tesorería inmediata o ratio de disponibilidad, y Necesidades Operativas de Fondos –NOF–)*
	4. *Análisis de solvencia*
 |

 1. LA INFORMACIÓN FINANCIERA

Concepto

* La información financiera puede definirse como el **canal** a través del cual los usuarios pueden comprender la **estructura** y el **funcionamiento** de una empresa.

Usuarios

* **Usuarios internos**: directivos y propietarios de la empresa.
* **Usuarios externos**: inversores, agencias reguladoras, supervisoras, tributarias, etc.

Características

* La información financiera de la empresa debe cumplir una serie de principios deseables:
1. **Objetiva**: debe estar sujeta a estándares de carácter general.
2. **Relevante**.
3. **Fiable**: debe reflejar la imagen fiel.
4. **Clara**.
5. **Comparable**, tanto a nivel intra-empresarial como inter-empresarial.

Armonización

* **A nivel mundial**, a través de la *International Accounting Standards Board* (IASB), que desarrolla las conocidas como “Normas Internacionales de Información Financiera” (NIIF).
* **A nivel europeo**, con la adopción de las NIIF en un reglamento que se aplica en la UE desde 2005.
* **A nivel nacional**.
	+ El primer Plan General de Contabilidad se aprobó en 1973, pero su aplicación era de carácter voluntario.
	+ A partir de 1988 tienen lugar una serie de reformas:
	1. Ley de Auditoría de Cuentas.
	2. Adaptación de la legislación mercantil a las directivas europeas (ley de sociedades anónimas, código de comercio, etc.).
	3. Plan General de Contabilidad de 1990, ahora sí obligatorio.
	4. Normas para la formulación de cuentas anuales consolidadas.
	+ No obstante, apenas concluido este proceso de reforma, comienzan a surgir nuevos acontecimientos (p.ej. rápido proceso de privatización de grandes empresas públicas) que acaban dando lugar a la aprobación de un *nuevo Plan General de Contabilidad* (PGC) en 2007, que entraría en vigor el 1 de enero de 2008.

 2. ESTADOS DE SITUACIÓN Y DE CIRCULACIÓN: EL PLAN GENERAL DE CONTABILIDAD

 2.1. Estructura del Plan General de Contabilidad

* El PGC se estructura en **5 bloques**:
1. *Marco conceptual de la contabilidad*, donde se definen los conceptos básicos.
2. *Normas de registro y valoración*.
3. *Cuentas anuales*.
4. *Cuadro de cuentas*, que recoge todas las cuentas y sub-cuentas.
5. *Definiciones y relaciones contables*, que indica el contenido de cada cuenta y los motivos de cargo y abono.

 2.2. Normas de registro y valoración

* **Normas de registro**:
1. *Principio de empresa en funcionamiento*: se asumirá, salvo que se pruebe lo contrario, que la empresa va a continuar su actividad, por lo que al determinar el valor del patrimonio neto no se considerará su valor liquidatorio.
2. *Principio de devengo*: la imputación de ingresos y gastos debe hacerse en el momento en el que se generen los derechos de cobro y las obligaciones de pago, no en el momento en que se cobre o se pague.
3. *Principio de prudencia*: únicamente se contabilizarán los ingresos realizados hasta la fecha de ejercicio. En cambio, los riesgos y las pérdidas previsibles deben contabilizarse tan pronto como se conozcan.
4. *Principio de no compensación*: las partidas de activos y pasivos no pueden compensarse, ni las de ingresos y gastos.
5. *Principio de uniformidad*: los criterios adoptados deben mantenerse en el tiempo, a no ser que se produzcan cambios relevantes que justifiquen su modificación.
6. *Principio de importancia relativa*: se permite la no aplicación estricta de un principio cuando esto no suponga una variación significativa de la imagen de la empresa. En caso de conflicto entre principios, prima el que favorezca una imagen más fiel de la empresa.
* **Normas de valoración**:
1. *Coste histórico*:
	* 1. Para un *activo*, será su precio de adquisición si fue adquirido o su coste de producción si fue producido.
		2. Para un *pasivo*, corresponderá al valor de la contrapartida recibida a cambio de incurrir en la deuda.
2. *Valor razonable*. Es similar al *valor de mercado*, y puede definirse como el valor al que podría adquirirse un activo o liquidarse un pasivo a través de una transacción entre partes interesadas, bien informadas y mutuamente independientes. Suele ser el criterio aplicado a activos y pasivos financieros.
3. *Valor contable*. Es el valor por el que el activo/pasivo está recogido en los libros contables, deduciendo la amortización acumulada.
4. *Valor residual*. Es el valor que tiene el activo al final de su vida útil.
5. *Valor de uso*. Es el valor actualizado de los flujos efectivos futuros esperados.

 2.3. Cuentas anuales

* El PGC presenta las siguientes **cuentas anuales**:
1. Balance.
2. Cuenta de pérdidas y ganancias.
3. Estado de cambios en el patrimonio neto.
4. Estado de flujos de efectivo.
5. Memoria.
* Estas cuentas son elaboradas por los **administradores** de la empresa (generalmente cada 12 meses), respondiendo éstos de la veracidad de dichas cuentas.
* En general, todas las sociedades anónimas, las de responsabilidad limitada, las colectivas y las cooperativas deben adaptarse al modelo *estándar* de estas cuentas.
	+ No obstante, se establecen ciertos *baremos* relativos al valor del activo, a la cifra anual de negocios, y al número de trabajadores promedio, de forma que las empresas que no sobrepasen dichos baremos podrán formular cuentas anuales abreviadas.

Balance

* El balance ofrece una **visión global y estática** del patrimonio de una empresa.
	+ Informa sobre el *valor* de la empresa tanto en su *concreción* (activos) como en su *origen* (pasivo y patrimonio neto).
* Se resume en **5 masas patrimoniales**: activo y pasivo corrientes y no corrientes, y patrimonio neto, que cumplen la siguiente identidad fundamental:

*Activos = Pasivos + Patrimonio neto*

* **Activo**: es el conjunto de bienes, derechos y otros recursos controlados económicamente por la empresa (es decir, de los que se espera que la empresa obtenga rendimientos económicos en el futuro). De este modo el activo puede interpretarse como la *estructura económica* de la empresa.
	+ Clasificaciones:
		1. En función de su relación con el *ciclo de explotación*:
1. *Activos corrientes* (activo disponible, activo realizable, y existencias): elementos del activo vinculados al ciclo normal de explotación de la empresa.
2. *Activos no corrientes*: resto de activos.
	* 1. En función de su *grado de liquidez*:
3. *Activo disponible*: tesorería de la empresa.
4. *Activo realizable*: saldos a favor de la empresa con vencimiento a corto plazo (p.ej. pagos de clientes, empréstitos, créditos realizador *por* la empresa a corto plazo, etc.).
5. *Existencias*: elementos que la empresa tiene en inventario al final del ejercicio. Existen diferentes métodos de valoración de las mismas (FIFO, LIFO, etc.), y el PGC recomienda el coste medio ponderado.
6. *Activo inmovilizado*: elementos con mayor vocación de permanencia (p.ej. edificios, plantas de producción, créditos realizados *por* la empresa a más de un año, etc.).
* **Pasivo** **y patrimonio neto**. Se trata de la *estructura financiera* de la empresa.
	+ *Pasivo*: se divide en *pasivo corriente* (deudas contraídas con un vencimiento inferior a 1 año) y *pasivo no corriente* (deudas contraídas con un vencimiento superior a 1 año).
	+ *Patrimonio neto*: es el valor de todos los activos de la empresa una vez deducidos todos sus pasivos, y está compuesto por:
1. Los *fondos propios* (aportaciones de los socios y beneficios retenidos de la empresa).
2. *Ajustes por cambio de valor*.
3. *Subvenciones/donaciones recibidas*.
* El balance de situación es **estático**, ya que muestra la situación del patrimonio de la empresa en un determinado momento, sin reflejar cómo han evolucionado los diferentes elementos que lo componen. Para analizar estos aspectos, es necesario recurrir a un análisis dinámico (es decir, a los **estados de circulación**), entre los que destaca la cuenta de pérdidas y ganancias.

Cuenta de pérdidas y ganancias

* Es el estado contable que recoge los **flujos económicos** producidos durante un determinado período, y que permite conocer **cómo** se ha llegado a esa situación y el **resultado** económico del ejercicio.
* La cuenta de pérdidas y ganancias distingue entre **operaciones continuadas e interrumpidas**.
	+ Éstas últimas serían aquellos ingresos y gastos derivados de la compraventa de segmentos enteros de negocio.
* Aunque la cuenta de pérdidas y ganancias nos puede dar una idea de los cambios que se han producido en el patrimonio neto, no todos los cambios que se producen en el patrimonio neto se registran en la cuenta de pérdidas y ganancias. De ahí que para tener una visión adecuada de dichos cambios, recurramos al *estado de cambios en el patrimonio neto*.

Estado de cambios en el patrimonio neto

* Muestra la **variación del patrimonio neto** a lo largo de un ejercicio.
* Se divide en **2 partes**:
1. *El estado de ingresos y gastos reconocidos*, que incluye:
2. El resultado del ejercicio obtenido en la cuenta de pérdidas y ganancias.
3. Los ingresos y gastos que se imputan *directamente* al patrimonio neto (y que, por ello, no pasan por la cuenta de pérdidas y ganancias). P.ej. los gastos de constitución.
4. *El estado total de cambios en el patrimonio neto*: obtiene la variación total del patrimonio neto considerando:
5. Los ingresos y gastos reconocidos.
6. Los cambios en el patrimonio neto procedentes de operaciones con los socios/propietarios de la empresa (p.ej. distribución de beneficios).
7. Otras variaciones del patrimonio neto (p.ej. capitalización de reservas).

Estado de flujos de efectivo

* Informa sobre los **cobros y pagos** de una empresa a lo largo del ejercicio.
* Incluye:
1. Los *flujos netos de efectivo* como consecuencia de las actividades de *explotación*, *inversión* y *financiación*
2. Los efectos de las *variaciones de los tipos de cambio*.

Memoria

* Complementa al resto de cuentas anuales ofreciendo toda aquella **información adicional** que sea importante para comprender la situación de la empresa (p.ej. desgloses del negocio por regiones o por productos, explicaciones sobre las excepciones en la aplicación de principios contables, etc.).

Otros estados contables, como el *informe de gestión* o el *informe de auditoría*.

 3. ANÁLISIS ECONÓMICO DE LA EMPRESA

 3.1. Rentabilidad económica (o *Return On Assets –ROA–*)

* La rentabilidad económica hace referencia a la **rentabilidad de los activos de la empresa**; de ahí que también se denomine *return on assets* (ROA)[[1]](#footnote-1):



* + El numerador es el **beneficio antes de intereses y después de impuestos** (*BAIDT*), mientras que el denominador es el **activo**.
* Al **prescindir de los intereses**, esta ratio nos permite **comparar** la **rentabilidad** de **diferentes negocios** sin tener que preocuparnos por sus **diferentes** **estructuras financieras**.

Por lo tanto, podemos comparar la rentabilidad de dos empresas con estructuras financieras distintas (p.ej. una con mucha deuda y otra con poca deuda), ya que mide la rentabilidad de la inversión (i.e. activo) independientemente de cómo se haya financiado éste (es decir, con independencia de si se ha financiado con aportaciones de acreedores. –deuda– o con aportaciones de socios –fondos propios–).

* Otra forma de ver la rentabilidad económica es como el **margen por la rotación**:

El *margen* es la rentabilidad comercial u operativa (beneficio por unidad monetaria vendida).

* + La *rotación* es el valor de las ventas generadas por cada unidad monetaria de activo empleado.
* Por tanto, vemos cómo si la empresa quiere **aumentar su rentabilidad**, puede:
1. *Aumentar su margen* (aumentando precios o reduciendo costes).
2. *Aumentar su rotación* (aumentando sus ventas por unidad de activo empleado).
* La rentabilidad debe **compararse con el coste del capital medio ponderado** del pasivo y patrimonio neto, y debería ser superior a éste (y es que el *BAIDT* no considera *i*).

 3.2. Riesgo económico (punto muerto y apalancamiento operativo)

* Para los inversores, no sólo es importante conocer la rentabilidad económica, sino también el riesgo asociado a dicha inversión. En relación con este riesgo económico hay 2 conceptos a destacar:

Punto muerto (o umbral de rentabilidad)

* El punto muerto o umbral de rentabilidad se define como el nivel de ventas **a partir del cual la empresa tiene beneficios**.
* **Gráficamente**:

Apalancamiento operativo

* El (grado de) apalancamiento operativo mide **cómo varía porcentualmente el beneficio de explotación** (beneficio *antes* de intereses y de impuestos, *BAIT*) ante **variaciones porcentuales de las ventas** de la empresa, y operando se puede definir como el **margen total entre el beneficio de explotación**:



* El **beneficio** se diferencia del **margen** en que tiene en cuenta los **costes fijos**. De hecho, cuando las ventas son lo suficientemente altas como para que los costes fijos se hayan diluido, el GAO **tenderá a 1** (es decir, los aumentos de las ventas darán lugar a aumentos proporcionales del beneficio de explotación).
* El apalancamiento operativo es, pues, **sensible** a la **estructura de costes de la empresa**.

Las empresas pueden elegir entre una estructura con *grandes inmovilizados* (y, en consecuencia, con grandes costes fijos pero pequeños costes variables), y una estructura con *pequeños inmovilizados* (y, en consecuencia, pequeños costes fijos pero grandes costes variables).

Suponiendo que sean capaces de generar el *mismo margen*, la empresa con grandes inmovilizados se enfrentará a un mayor riesgo económico, esto es, tendrá un mayor apalancamiento operativo, porque el beneficio se ve más afectado ante variaciones en las ventas (ya que una empresa con mucho inmovilizado tendrá que hacer frente siempre a elevados costes fijos, y éstos se cubrirán o no dependiendo de las ventas, mientras que una empresa con poco inmovilizado no tiene apenas costes fijos y sólo obtendrá pérdidas si vende por debajo del coste variable)[[2]](#footnote-2).

Analíticamente, esto se aprecia analizando el denominador de la última fórmula: el beneficio de explotación será menor cuanto mayor sean los costes fijos (ceteris paribus), por lo que el apalancamiento operativo será mayor cuanto mayores sean éstos.

* El GAO depende de **2 factores**:
1. Los *costes fijos*: cuanto mayor sean, mayor será el GAO (porque menor será el denominador –beneficio–).
2. *Cómo de próximas se encuentren las ventas al umbral de rentabilidad*: cuanto más cerca estén del umbral de rentabilidad, mayor será el GAO en valor absoluto (pues la variación de las ventas en una unidad supone un cambio importante al poder pasarse de pérdidas a beneficios o viceversa; de hecho, en el punto muerto el denominador es cero, por lo que el GAO será infinito). A la izquierda del punto muerto existen pérdidas, por lo que el GAO es negativo, mientras que a la derecha existen beneficios, por lo que el GAO es positivo.
	* + - Por lo tanto, el GAO **no es constante**, sino que depende del volumen de ventas. Así, conforme las ventas crecen, los costes fijos juegan un papel menor en los costes totales.
	* Un GAO **elevado** implica que una pequeña variación de las ventas producirá una **gran variación del beneficio de explotación** (i.e. un pequeño aumento de las ventas producirá un gran aumento de los beneficios y un pequeño descenso de las ventas producirá una gran reducción de los beneficios).
	* **Gráficamente**, supongamos 2 empresas, *A* y *B*. La empresa *B* tiene mayores costes fijos.



 4. ANÁLISIS FINANCIERO DE LA EMPRESA

 4.1. Rentabilidad financiera (o *Return On Equity –ROE–*)

* La rentabilidad financiera es un concepto más amplio (y completo) que la rentabilidad económica. Al fin y al cabo, el objetivo principal de la empresa es la **maximización del valor de ésta para sus accionistas**, lo cual se mide precisamente a través de la **rentabilidad financiera**.
	+ Decimos que la rentabilidad financiera un concepto más amplio que la rentabilidad económica porque, a diferencia de ésta, sí tiene en cuenta la *estructura financiera* (i.e. flujo de intereses) de la empresa.
* La rentabilidad financiera mide el beneficio que queda para el accionista por cada unidad monetaria de recursos propios (es decir, es el cociente entre el beneficio neto –beneficio después de intereses y de impuestos, *BDIT*– y los fondos propios[[3]](#footnote-3)):
	+ Es decir, es el beneficio disponible para remunerar a los propietarios.
* Otra forma de verlo es:



* + Es decir, que la rentabilidad de los accionistas será igual a la rentabilidad de la empresa más lo que se conoce como “factor de apalancamiento”, esto es, la capacidad que tiene la empresa para rentabilizar sus deudas, de manera que:
* **Si *RE > i***, entonces a los accionistas les renta endeudarse, pues por cada unidad de capital ajeno en relación al propio (*D/E*), se produce una ganancia para los propietarios ya que la rentabilidad obtenida (*RE*) supera la remuneración de dicho capital (*i*)[[4]](#footnote-4).
	+ - * En este caso se cumpliría la “segunda proposición fundamental de Modigliani y Miller” (1958): la rentabilidad esperada de las acciones de una empresa (*RF* –o coste del capital propio, *rp*–) aumenta conforme aumenta la ratio deuda-fondos propios (*D/E*). Ahora bien, como señala el teorema fundamental de la financiación (Suárez Suárez), todo incremento de la rentabilidad de las acciones derivada de un mayor apalancamiento siempre va asociado a un mayor riesgo, como veremos enseguida.
* **Si *RE < i***, ocurrirá lo contrario.
* La rentabilidad financiera debe ser **superior** a la rentabilidad mínima exigida por los accionistas, que es aquella que obtendrían en otras alternativas de riesgo similar (i.e. coste de oportunidad).

 4.2. Riesgo financiero

* El análisis de rentabilidad financiera explicado antes nos podría conducir a la **idea errónea** de que, en la medida en que la rentabilidad económica sea mayor que el tipo de interés (*RE > i*), sería conveniente que la empresa se endeudase lo máximo posible.
* Pero hay que tener en cuenta que un **mayor endeudamiento** suele ir asociado a un **mayor riesgo financiero**.

En efecto, hay que tener en cuenta que un mayor endeudamiento *aumenta los intereses a pagar* (tanto porque aumenta el capital por el que pagar intereses como porque aumenta el coste de la deuda al aumentar el riesgo de insolvencia), lo que reduce el beneficio neto.

Es decir, un mayor endeudamiento para financiar activos aumenta el beneficio de explotación (BAIT), pero ello no tiene por qué conducir necesariamente a un aumento del beneficio neto, ya que el alto servicio de la deuda puede anular el mayor beneficio de explotación.

* Así, el (grado) de apalancamiento financiero mide **cómo varía porcentualmente el beneficio neto** (beneficio después de intereses y de impuestos, *BDIT*) ante **variaciones porcentuales del beneficio de explotación** (beneficio antes de intereses y de impuestos, *BAIT*), y operando se puede definir como el beneficio de explotación (beneficio antes de intereses y de impuestos, *BAIT*) entre el beneficio bruto (beneficio después de intereses pero antes de impuestos, *BDIAT*):



Es decir, de la misma manera que el apalancamiento económico era mayor cuanto mayor eran los costes fijos, el apalancamiento financiero será mayor cuanto mayor sean los costes financieros.

 5. ANÁLISIS CONJUNTO

 5.1. Análisis de la estructura patrimonial

* Mediante el análisis del balance, podemos identificar **5 situaciones diferentes** en relación a la estructura patrimonial de la empresa, donde siempre tendremos *A = PN + P*:
1. *Situación de máxima estabilidad financiera*: *P = 0.* No hay endeudamiento.
2. *Situación financiera normal*: *AC > PC* (i.e. fondo de maniobra positivo).
3. *Suspensión de pagos*: *AC < PC* (i.e. fondo de maniobra negativo). Es la situación que se produce cuando la empresa no dispone de liquidez suficiente para atender sus obligaciones próximas.
4. *Quiebra técnica*: *A <* P (i.e. PN *< 0*)[[5]](#footnote-5). Es la situación que se produce cuando las pérdidas acumuladas superan los fondos propios.
5. *Máxima inestabilidad financiera*: *A = 0* 🡪 *P = –PN*.

 5.2. Análisis del endeudamiento (apalancamiento, coste, y estructura)

* **Ratio de apalancamiento** (o de endeudamiento):



* + Un aumento de esta ratio no tiene por qué ser necesariamente negativo. No obstante, valores superiores a **0,6** suelen ser un signo de preocupación. Es decir, los fondos propios deberían ascender, como poco, al 40% del total de financiación (i.e. pasivo + patrimonio neto).
* **Coste**:
	1. *Ratio de cobertura de intereses*: veces que el beneficio de explotación (o BAIT) cubre los gastos financieros (cuanto mayor, mejor):



* El problema es que esta ratio no tiene en cuenta la devolución del *principal*.
	1. *Ratio de cobertura total*: sí incluye la devolución del principal (descontándolo al tipo del impuesto de sociedades, ya que el principal no es fiscalmente deducible y los intereses sí):



* **Estructura del endeudamiento** (cuanto mayor, mejor):



 5.3. Análisis de la liquidez

* Las ratios de liquidez analizan la capacidad de la empresa para satisfacer obligaciones a *corto plazo*.
1. **Fondo de maniobra** (o fondo de rotación o *working capital*): capacidad que tiene la empresa para continuar con el *desarrollo normal* de sus actividades en el *corto plazo*. Visto de otra manera, es la parte del activo corriente que está cubierta con financiación permanente, esto es, fondos propios y deuda a largo plazo: *FM = AC – PC*.[[6]](#footnote-6)
2. **Ratio de liquidez general**: está estrechamente ligado con el fondo de maniobra, puesto que se calcula como: *RLG = AC / PC*.
	* Depende del sector, pero en general esta ratio debería estar entre **1,5 y 2** para garantizar que los activos corrientes son suficientes para hacer frente a las obligaciones financieras a corto plazo.
3. **Ratio de tesorería** (o test ácido): similar al anterior, pero deduce del activo corriente las existencias, que son el elemento menos líquido del activo corriente (porque es posible que una empresa tenga un activo corriente muy elevado, pero en forma de existencias, de modo que no disponga de efectivo para hacer frente a los pagos): *RT = (AC disponible + AC realizable) / PC.*
	* Debería estar próximo a **1**.
4. **Ratio de tesorería inmediata** (o ratio de disponibilidad): similar al anterior, pero sólo tiene en cuenta el activo corriente disponible: *RTinm. = Activo corriente disponible (i.e. tesorería) / PC*.
	* Debería estar en torno a **0,3**, es decir, la tesorería debería cubrir el 30% del pasivo a corto plazo.
5. **Necesidades operativas de fondos** (NOF)[[7]](#footnote-7). Las NOF muestran la (poca) capacidad que tiene la empresa para financiar sus activos corrientes con pasivos corrientes *operativos* (también llamados “recursos espontáneos”), esto es, aquellos pasivos corrientes que en principio no suponen coste por generarse por el mero transcurso de la actividad empresarial (pagos debidos a proveedores, a las administraciones públicas, etc.). Es decir, las NOF serían aquella parte de los activos corrientes que la empresa no llega a financiar con pasivo corriente operativo, y que, por tanto, tendrá que cubrir con pasivos corrientes *con coste*: préstamos a corto plazo, letras, pagarés, etc.

Por lo tanto, en principio, cuanto mayor sean las NOF, peor, ya que puede significar que la empresa:

Está generando excesos de tesorería o de existencias, con el asociado coste de oportunidad.

Está vendiendo a crédito.

Está pagando al contado.

* De hecho, el modelo de negocio de muchas empresas se basa en tener unas NOF negativas, esto es, utilizarlas como fuente de financiación:
1. Empresas de venta online, pues cobran al contado y tienen pocas existencias (i.e. *AC* bajo).
2. Grandes superficies, pues cobran al contado (i.e. *AC* bajo) y pagan a plazo (i.e. *PCop* alto).

La relación entre las NOF y el FM es:





Nótese que, mientras unas NOF altas suelen considerarse negativas, un FM alto suele considerarse positivo (pues los activos líquidos de la empresa son mayores que las deudas a corto plazo).

* ¿Qué hacer si de los análisis anteriores se revelan **problemas de liquidez**?:
1. Tratar de aplazar pagos y adelantar cobros.
2. Reducir el pago de dividendos y aumentar la autofinanciación.
3. Ampliar capital.
4. …

 5.4. Análisis de solvencia

* La ratio de solvencia analiza la capacidad de la empresa para satisfacer todas sus obligaciones financieras (tanto a corto como a largo plazo): *RS = Areal / P = Areal / Fin. Ajena*.
	+ Los *activos reales* son aquellos a los que se puede asociar un *valor de liquidación* (p.ej. los gastos de constitución son un activo pero no tienen valor de liquidación).
* Debería ser mayor que **1,3**.

 CONCLUSIONES

ANEXO 1: balance de las empresas no financieras españolas

* Según datos del impuesto de sociedades publicados por la Agencia Tributaria en febrero de 2018, el balance de las empresas españolas no financieras en 2013 fue el siguiente:



* **Ratio de apalancamiento de las empresas españolas**: como se puede apreciar, los fondos propios de las empresas españolas no financieras representan el 38,5% del total de financiación (es decir, ligeramente por debajo del 40% recomendado).
* **Ratio de liquidez general de las empresas españolas**: el activo corriente de las empresas españolas no financieras es del 34,4%, mientras que el pasivo corriente es del 27%. Estas cifras arrojan una ratio de liquidez de 1,27 (es decir, por debajo de la horquilla 1,5-2 recomendada).
1. La rentabilidad económica también se denomina rentabilidad de la inversión o rentabilidad de la empresa. [↑](#footnote-ref-1)
2. Nótese que hemos supuesto que el margen es el mismo para ambos tipos de empresas. Pero esto no tiene necesariamente por qué ser así. De hecho, la empresa con mayor inmovilizado será capaz, por lo general, de agenciarse un mayor margen, lo que implica que el apalancamiento operativo será todavía mayor (ya que aumenta el nominador), pues su coste variable será menor (no tiene que hacer frente a los altos costes por unidad que supone el *outsourcing*). [↑](#footnote-ref-2)
3. La rentabilidad financiera también se denomina rentabilidad de los accionistas o rentabilidad de los propietarios. [↑](#footnote-ref-3)
4. Esto también se puede apreciar fácilmente con la fórmula inicial: cuanto mayor sea el endeudamiento, menor tendrán que ser los fondos propios, por lo que el denominador será menor (lo que, suponiendo que los gastos en que se incurren por el mayor endeudamiento no superen el aumento en el beneficio de explotación, aumentará la rentabilidad financiera). [↑](#footnote-ref-4)
5. Aquí el fondo de maniobra puede ser positivo o negativo. [↑](#footnote-ref-5)
6.  [↑](#footnote-ref-6)
7. Las necesidades operativas de fondos también se denominan inversión neta en circulante, capital circulante operativo, fondo de maniobra operativo, o *working capital requirements*. [↑](#footnote-ref-7)