



Análisis del riesgo

Tema 7

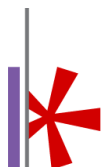
**Análisis de estados financieros:
la situación financiera
de la empresa**

OPOSICIONES -



ÍNDICE

ANÁLISIS FINANCIERO	3
INSTRUMENTOS DEL ANÁLISIS FINANCIERO	4
ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA	5
RATIO DE ENDEUDAMIENTO	5
RATIO DE AUTONOMÍA FINANCIERA	7
RATIO DE CALIDAD DE LA DEUDA	8
RATIO DE ESTABILIDAD FINANCIERA A LARGO PLAZO.....	9
ANÁLISIS DE LA SOLVENCIA	11
ANÁLISIS DE LA LIQUIDEZ	12
RATIO DE LIQUIDEZ GENERAL	13
RATIO DE LIQUIDEZ INMEDIATA	16
RATIO DE DISPONIBILIDAD	16
EL FONDO DE MANIOBRA	18
CONCEPTO	18
REPRESENTACIÓN GRÁFICA	19
SIGNIFICADO FINANCIERO.....	22
RATIOS DE PLAZOS Y DE ROTACIONES	23
RATIOS DE PLAZOS, CICLO DE EXPLOTACIÓN Y CICLO DE CAJA.....	23
RATIOS DE ROTACIONES	26
ANEXO	31



ANÁLISIS FINANCIERO

El análisis de los estados financieros (cuentas anuales) se centra en el balance y la cuenta de pérdidas y ganancias. La memoria, el estado de cambios en el patrimonio neto y, en su caso, el estado de flujos de efectivo, son documentos que también forman parte de las cuentas anuales y que pueden servir de información complementaria a la del balance y la cuenta de pérdidas y ganancias.

El análisis de los estados financieros se divide en dos partes:

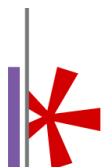
- Análisis financiero
- Análisis económico

El *análisis financiero* o *análisis de la situación financiera* permite evaluar tres aspectos muy importantes como son la estructura financiera, la solvencia y la liquidez. El principal documento de análisis es el balance.

El *análisis económico* o *análisis de la situación económica* permite analizar todo aquello que esté relacionado con la rentabilidad de la empresa. El principal documento de análisis es la cuenta de pérdidas y ganancias.

Uno de los puntos fundamentales del análisis financiero es, pues, la estructura financiera de la empresa, que comprende, entre otros, aspectos tan importantes como:

- *Endeudamiento*: grado en que la empresa recurre a la financiación ajena.
- *Autonomía financiera*: concepto inverso al endeudamiento (grado de autofinanciación).
- *Calidad de la deuda*: grado en que la empresa utiliza la financiación a corto y a largo plazo, proporción entre la deuda financiera con coste explícito (intereses) y la deuda comercial (proveedores), etcétera.
- *Estabilidad financiera*: capacidad de evitar tensiones de tesorería gracias a una buena correlación entre la duración de las inversiones y el plazo de su financiación.
- *Capacidad de devolución de préstamos*, o relación entre el volumen de préstamos bancarios y el efectivo o *cash-flow* que genera la empresa. Para determinar esta capacidad se recurre al balance y, también, a la cuenta de pérdidas y ganancias.



Otros conceptos clave de los que se ocupa el análisis financiero de la empresa son los de solvencia y liquidez.

La *solvencia* es la capacidad de la empresa para pagar todas sus deudas (a largo y a corto plazo). Por su parte, la *liquidez* es la capacidad para pagar las deudas a corto plazo, ya sea con todos sus activos corrientes o con una parte de ellos.

A continuación se mencionan algunos aspectos determinantes de la liquidez, que ahora nos limitamos a enunciar y en los que se profundizará más adelante:

- Fondos corrientes o circulantes: eficiencia de la gestión de los activos y pasivos corrientes para desarrollar el ciclo de explotación de la empresa.
- Equilibrio o estabilidad financiera: adecuación entre las inversiones que se efectúan y los plazos de financiación.

INSTRUMENTOS DEL ANÁLISIS FINANCIERO

Los ratios constituyen instrumentos básicos de análisis, que se aplican tanto en el análisis de la situación financiera como en el de la situación económica.

El término *ratio* proviene del latín y significa *razón* (cociente). Los cocientes entre diversas magnitudes contables son valores relativos y, por lo tanto, más significativos que los valores absolutos a efectos de análisis.

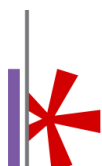
En el análisis financiero y económico un ratio es el cociente entre dos magnitudes que, a priori, deben guardar cierta relación, proporción o equilibrio.

El análisis financiero utiliza los ratios para:

- Evaluar el grado de adecuación de las relaciones entre diversas magnitudes de la empresa que se consideran adecuadas para la estabilidad financiera, la solvencia, la liquidez, etcétera. A fin de evaluar los ratios de la empresa se utilizan unos valores de referencia.
- Determinar la tendencia que sigue la empresa en relación con diversos aspectos financieros.
- Comparar la situación financiera de la empresa con la que se considere más idónea en su sector económico.

Es indispensable que el análisis financiero se realice tomando, como mínimo, los ratios correspondientes a tres ejercicios para ver la tendencia de la empresa.

Otra circunstancia que se debe tener en cuenta al calcular ratios es tomar saldos medios en vez de saldos puntuales al cierre del ejercicio cuando éstos no sean representativos. Por lo tanto, cuando la importancia del análisis lo requiera, será



conveniente utilizar balances trimestrales.

Por otra parte, es útil comparar los ratios obtenidos del análisis individual de la empresa con los de su sector o los de otras empresas de características parecidas que, por su buena situación financiera y económica, puedan considerarse empresas de referencia.

En este tema verá los ratios financieros más importantes y los valores de referencia de cada uno de ellos (los valores que, en general, se consideran adecuados), aunque hay que advertir que conviene interpretar los ratios con cautela, pues las conclusiones dependen mucho de las características de cada empresa.

Otros instrumentos complementarios del análisis financiero se centran en el análisis de determinadas magnitudes como el fondo de maniobra y las necesidades operativas de fondos.

ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA

La estructura financiera de la empresa se analiza, básicamente, mediante los siguientes ratios:

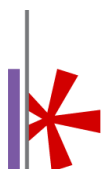
- Ratio de endeudamiento
- Ratio de autonomía financiera
- Ratio de calidad de la deuda
- Ratio de estabilidad financiera a largo plazo

Los anteriores ratios, junto con los de solvencia y liquidez, permiten evaluar el riesgo que están asumiendo los actuales acreedores, el que podrán asumir razonablemente futuros acreedores (por ejemplo, una nueva entidad de crédito) o bien acreedores actuales que se plantean renovar o ampliar su crédito.

RATIO DE ENDEUDAMIENTO

El ratio de endeudamiento mide el peso de las deudas de la empresa en el conjunto de fondos que utiliza, tanto propios como ajenos.

$$\text{Ratio de endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo}}{\text{Patrimonio neto} + \text{Pasivo}} \times 100$$



De acuerdo con el Plan General de Contabilidad, el pasivo únicamente

representa las deudas exigibles, con lo cual Patrimonio neto + Pasivo = Activo, y por consiguiente podemos expresar el ratio anterior de este modo:

$$\text{Ratio de endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo}}{\text{Activo}} \times 100$$

En general, cuanto menor sea el ratio menor será el riesgo financiero de la empresa porque menores serán las deudas en relación con el total de las fuentes de financiación.

VALORES DE REFERENCIA	COMENTARIO
Superior al 60 %	Elevado endeudamiento y, por lo tanto, insuficiente capitalización (escaso patrimonio neto), lo que denota alto riesgo financiero.
Entre 40 % y 60 %	Endeudamiento medio.
Inferior al 40%	Bajo endeudamiento y, por lo tanto, exceso de patrimonio neto, lo cual puede perjudicar la rentabilidad que obtienen los socios. Sin embargo, denota bajo riesgo financiero.

A mayor endeudamiento mayor dependencia financiera de la empresa. Esto aumenta el riesgo de que, por cualquier circunstancia, no pueda cumplir con sus compromisos de pago a sus respectivos vencimientos, o de que no consiga renovar determinados créditos bancarios o tenga problemas para encontrar nuevas entidades bancarias sustitutivas de las anteriores.

Un elevado ratio de endeudamiento también es una señal de riesgo para los proveedores, lo que puede poner en peligro las fuentes de aprovisionamiento de la empresa, si bien, en principio, los proveedores son más fáciles de sustituir que las entidades financieras.

Por lo tanto, como complemento del ratio de endeudamiento, conviene valorar el peso del endeudamiento específicamente bancario. Para conocerlo, basta con dividir el total de deudas con entidades de crédito (a corto y largo plazo) entre el total de deudas que tiene la empresa.

Las causas que conducen a un elevado endeudamiento (bancario o no) pueden ser muy distintas y no todas negativas; por ejemplo:

- Rápido crecimiento de la empresa, que se ha financiado básicamente con fondos ajenos
- Insuficiente capitalización, por baja rentabilidad o excesivo reparto de



dividendos entre los socios

- Descapitalización por pérdidas, que se está financiando con fondos ajenos
- Ampliación del plazo de crédito comercial obtenido de los proveedores

De las causas anteriores, hay que considerar positiva la ampliación del plazo de crédito comercial si no obedece a impagos y demoras, sino a un fortalecimiento de la posición negociadora de la empresa. También es positivo su rápido crecimiento, pero no es conveniente que se financie sólo con fondos ajenos.

RATIO DE AUTONOMÍA FINANCIERA

El ratio de autonomía financiera mide el peso del patrimonio neto de la empresa en relación con todos los fondos que utiliza.

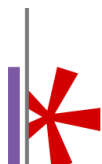
$$\text{Ratio de autonomía financiera} = \frac{\text{Patrimonio neto}}{\text{Patrimonio neto} + \text{Pasivo}} \times 100$$

O, lo que es lo mismo:

$$\text{Ratio de autonomía financiera} = \frac{\text{Patrimonio neto}}{\text{Activo}} \times 100$$

Valores de referencia del ratio de autonomía financiera:

VALORES DE REFERENCIA	COMENTARIO
Superior al 60 %	Excesivo patrimonio neto, si es por un exceso de fondos propios, puede perjudicar a la rentabilidad que obtienen los socios. Sin embargo, denota bajo riesgo financiero.
Entre 40 % y 60 %	Valor razonable.
Inferior al 40 %	Escaso patrimonio neto y, por lo tanto, insuficiente capitalización. Denota alto riesgo financiero.



El ratio de autonomía financiera es complementario del ratio de endeudamiento, de forma que:

$$\text{Ratio de autonomía financiera} + \text{Ratio de endeudamiento} = 100\%$$

Una escasa autonomía financiera hace que la empresa sea más vulnerable ante cualquier resultado negativo (pérdidas), pues tiene poco patrimonio neto para afrontar las posibles pérdidas. Por esto, denota un alto riesgo financiero.

RATIO DE CALIDAD DE LA DEUDA

En el análisis financiero, la calidad de la deuda se mide por el peso de la deuda a corto plazo sobre la totalidad de deudas de la empresa (pasivo). En principio, cuanto mayor es el plazo mayor es la calidad.

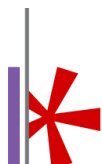
$$\text{Ratio de calidad de la deuda} = \frac{\text{Deudas a corto plazo}}{\text{Pasivo}}$$

Valores de referencia del ratio de calidad de la deuda:

VALORES DE REFERENCIA	COMENTARIO
Cercano a 1	Prácticamente toda la deuda es a corto plazo. En principio denota mala calidad de la deuda y elevado riesgo financiero.
Claramente inferior a 1	El peso de la deuda a corto plazo es menor cuanto menor es el valor del ratio, lo que significa que la deuda es de mejor calidad en cuanto a plazos (mayor proporción del largo plazo frente al corto plazo).

Un elevado porcentaje de deuda a corto plazo acentúa el riesgo de que la empresa incumpla sus compromisos de pago, pero el estudio de este riesgo debe completarse con los ratios de liquidez.

Un exceso de deuda a corto plazo puede deberse a dificultades para acceder a financiación bancaria a largo plazo, lo cual es una señal de alarma, o bien a un elevado porcentaje de créditos comerciales de proveedores, lo que, en principio, no tiene por qué ser negativo.



Finalmente, cabe señalar la conveniencia de conocer, a través de la memoria o de otras informaciones, en qué grado la deuda está garantizada con activos reales o, incluso, por terceros. Esto da la medida de los activos que no son de libre disposición de la empresa y del riesgo que los acreedores le atribuyen.

RATIO DE ESTABILIDAD FINANCIERA A LARGO PLAZO

Este ratio está próximo a la familia de los ratios de liquidez. Precisamente alerta de posibles tensiones estructurales de liquidez.

La estabilidad financiera se centra en la relación que debe guardar entre el plazo de recuperación de las inversiones y el plazo de su financiación, entre las inversiones también deben incluirse alargamientos imprevistos de las inversiones en activo corriente (lo que significa retrasos en los cobros previstos).

El ratio de estabilidad financiera a largo plazo mide la proporción entre el valor de los fondos permanentes y el activo no corriente. Los *fondos permanentes* se componen del patrimonio neto (fondos propios y otras partidas) y el pasivo no corriente (pasivo a largo plazo) y expresan los fondos que utiliza la empresa y que no tiene que devolver a corto plazo.

$$\text{Ratio de estabilidad financiera a largo plazo} = \frac{\text{Fondos permanentes}}{\text{Activo no corriente}}$$

Valores de referencia del ratio de estabilidad financiera a largo plazo:

VALORES DE REFERENCIA	COMENTARIO
Superior a 1	Los fondos permanentes financian todo el activo no corriente y parte del activo corriente. Denota estabilidad financiera a largo plazo.
Inferior a 1	Los fondos permanentes únicamente financian una parte del activo no corriente. Denota baja estabilidad financiera a largo plazo.

Mediante este ratio conocemos si la empresa cumple con el principio financiero de correlación de plazos entre inversiones permanentes y fuentes de financiación, que establece que el plazo de la financiación debe guardar cierta relación con la duración de la inversión.



Por ejemplo, las inversiones en inmovilizado (construcciones, maquinaria, mobiliario, instalaciones, equipos informáticos, vehículos, etcétera) tardan bastantes años en recuperarse, pues no están destinadas a la venta y, por lo tanto, su liquidez es baja. Es lógico, que deban financiarse con fondos permanentes, que no sean exigibles o que, si lo son, lo sean a largo plazo.

Para mayor seguridad financiera, conviene que una parte del activo corriente se financie también con fondos permanentes, para evitar tensiones de liquidez en caso de retrasos en la maduración de algunos componentes de dicho activo.

Un buen principio de estabilidad financiera es que el plazo de financiación de las inversiones guarde relación con su vida útil o amortización contable.

EJEMPLO:

Consulte el balance que figura en el anexo, al final del tema. Verá el balance y la cuenta de pérdidas y ganancias de INSTALHARO, SL referido a los ejercicios 20X9 y 20X8.

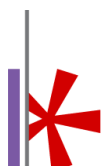
INSTALHARO, SL se dedica a la venta de todo tipo de material y aparatos relacionados con instalaciones domésticas de agua, gas y electricidad.

Estos son los ratios de estructura financiera de INSTALHARO:

Ratios de estructura financiera	Ejercicio x+2	Ejercicio x+1	Ejercicio x
Endeudamiento	30,40%	42,89%	49,57%
Autonomía financiera	69,60%	57,11%	50,43%
Calidad de la deuda	0,79%	0,84 %	0,88 %
Estabilidad financiera a largo plazo	2,11	1,77	1,55

Todos los ratios anteriores presentan una evolución positiva:

- El endeudamiento se ha reducido y, simultáneamente, la autonomía financiera ha aumentado.
- La calidad de la deuda se ha reducido ligeramente, lo que significa que el peso de la deuda a corto plazo es algo menor. Aun así el valor del ratio es demasiado elevado (se acerca a la unidad).
- La estabilidad financiera a largo plazo va aumentando lo que supone que los fondos permanentes cubren holgadamente al activo no corriente.



ANÁLISIS DE LA SOLVENCIA

La solvencia se mide a través de la relación entre el valor del activo y el valor de todas las deudas (a corto y largo plazo). Se trata de un concepto que hace referencia a la solvencia patrimonial (no a la liquidez), ya que mide la capacidad de afrontar todas las deudas con todos los bienes y derechos (no sólo con el efectivo o aquellas partidas fácilmente convertibles en efectivo).

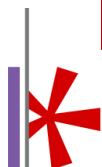
La empresa debe valorar el activo y pasivo de acuerdo con el principio contable de empresa en funcionamiento. Por lo tanto, las valoraciones efectuadas no pretenden determinar el patrimonio empresarial a efectos de su transmisión global o parcial, o de su liquidación.

$$\text{Ratio de solvencia total o garantía} = \frac{\text{Activo}}{\text{Pasivo}}$$

El ratio de solvencia total o garantía indica el respaldo en bienes y derechos (activo) que tiene la empresa por cada euro que debe a corto y largo plazo (pasivo).

Estos son los valores de referencia del ratio de solvencia:

VALORES DE REFERENCIA	COMENTARIO
Superior a 2,5	Solvencia muy buena, incluso excesiva. Cada euro de deuda está respaldado por más de 2,50 EUR de activo, lo cual es muy bueno desde el punto de vista de riesgo financiero (muy bajo), pero significa también que las deudas son inferiores al 40 % del activo. Por lo tanto, los fondos propios podrían ser excesivos.
Entre 1,5 y 2,5	Solvencia adecuada. Cada euro que debe la empresa está respaldado por bienes y derechos del activo entre 1,50 y 2,50 EUR.
Entre 1 y 1,5	Solvencia media, hacia baja, sobre todo a medida que el valor del ratio se acerca a 1.
Igual a 1	Insolvencia. Cada euro que debe la empresa está respaldado sólo por 1,00 EUR en bienes y derechos del activo. La empresa carece de patrimonio neto. Alto riesgo de quiebra.
Entre 0 y 1	Insolvencia. La empresa no tiene activos ni siquiera para cubrir sus deudas. Si el valor del ratio es 0, no podrán recuperar nada. Quiebra técnica.



En general, cuanto mayor sea el ratio menor será el riesgo financiero de la empresa porque mayor es el respaldo que el activo representa sobre las deudas.

En el análisis del activo —numerador del ratio— habrá que examinar, además, qué bienes están afectos a garantías concretas; por ejemplo, hipotecas. A la vista de estas garantías, habrá que matizar las conclusiones del análisis.

EJEMPLO:

Veamos ahora la solvencia patrimonial de INSTALHARO, S. L. (según el balance que figura en el anexo final):

Ratio de solvencia	Ejercicio 20X+2	Ejercicio 20X+1	Ejercicio 200X
Solvencia total o garantía	3,29	2,33	2,02

La solvencia es adecuada y presenta una evolución satisfactoria, en buena parte gracias a los beneficios que ha conseguido la empresa. Por cada euro de deuda, la empresa puede responder con algo más de tres euros en bienes y derechos del activo.

Si bien resulta una evolución positiva, por encima de 2,5 comporta la existencia de unos fondos propios excesivos.

ANÁLISIS DE LA LIQUIDEZ

La liquidez es el principal aspecto a tratar en el análisis a corto plazo. Para conocer la liquidez de una empresa hay que examinar las principales inversiones que se transformarán en dinero a corto plazo, es decir, las del activo corriente, y compararlas con las deudas también a corto plazo, es decir, las del pasivo corriente.

El activo corriente se clasifica en estos epígrafes:

- Activos no corrientes mantenidos para la venta
- Existencias
- Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar
- Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo
- Inversiones financieras a corto plazo



- Periodificaciones a corto plazo
- Efectivo y otros activos líquidos equivalentes

Los ratios de liquidez permiten, lógicamente, conocerla. Pero, como ocurre en todos los ratios, sólo proporcionan un conocimiento aproximado; por lo tanto, al ser el conocimiento de la liquidez muy importante para las decisiones a corto plazo, esos ratios deberían complementarse con el estudio de los presupuestos de tesorería de la empresa. Esta información no aparece en los estados financieros, por lo que el analista debería pedirla a la propia empresa analizada.

Por otra parte, al evaluar la liquidez conviene contemplar el recurso a la financiación bancaria del activo corriente que la empresa puede conseguir fácilmente; por ejemplo, saldo disponible en crédito en cuenta corriente o clasificaciones de descuento de efectos no utilizadas en su totalidad.

Podemos distinguir tres ratios de liquidez:

- Ratio de liquidez general
- Ratio de liquidez inmediata
- Ratio de disponibilidad

RATIO DE LIQUIDEZ GENERAL

El ratio de liquidez general, también denominado *ratio de solvencia financiera a corto plazo*, mide la relación existente entre activo y pasivo corriente; en definitiva, entre los activos que son dinero o se transformarán a corto plazo en dinero y las deudas exigibles a corto plazo.

$$\text{Ratio de liquidez general} = \frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$$



VALORES DE REFERENCIA	COMENTARIO
Superior a 2	Cada euro que la empresa debe a corto plazo está respaldado por más de 2 euros en activos corrientes. La liquidez general es muy elevada, sea porque la empresa tiene activos corrientes ociosos (por ejemplo, existencias con poca rotación) que merman la rentabilidad, sea porque emplea pocos fondos ajenos a corto plazo (por ejemplo, obtiene poco crédito de los proveedores).
Entre 1,2 y 2	Cada euro que la empresa debe a corto plazo está respaldado por activos corrientes por un valor entre 1,20 EUR y 2,00 EUR. Denota buena liquidez general.
Inferior a 1,2	Cada euro que la empresa debe a corto plazo no está respaldado más que por 1,20 EUR, como máximo, en activos corrientes. La liquidez puede ser insuficiente, sobre todo si el valor del ratio es inferior a 1, aunque lo fundamental es que el numerador sea plenamente realizable.

En principio, se podría considerar que con un ratio de liquidez general igual a 1 se atenderían sin problemas las deudas a corto plazo; pero debido a incidencias como retrasos en el cobro de clientes, retrasos o imposibilidad en la venta de parte de las existencias... es aconsejable que, por prudencia, el ratio exceda de 1,2.

Ahora bien, hay que interpretar el valor del ratio de acuerdo con indicadores de solvencia de puntualidad y los plazos medios de trabajo de la empresa (y compararlos con los habituales de su sector):

- Plazo de venta (tiempo necesario para vender las existencias)
- Plazo de cobro concedido a los clientes
- Plazo de pago concedido por los proveedores

Imaginemos una empresa que:

- Tarda 45 días en vender sus productos y cobrarlos.
- Paga a sus proveedores a 90 días.



- Tiene un ratio de liquidez general igual a 0,9 (lo que significa que el activo corriente es ligeramente inferior al pasivo corriente).

El valor del ratio de liquidez general de esa empresa es inferior a la unidad, pero con sus plazos de venta, cobro y pago no podemos afirmar que su liquidez sea deficiente. En 90 días habrá vendido y cobrado dos veces sus existencias y pagará la primera compra a los proveedores.

Por lo tanto, el valor del ratio puede ser inferior a 1 cuando la suma de los plazos de venta y cobro es inferior al plazo de pago concedido por los proveedores. Por eso, conviene estudiar los presupuestos de tesorería para realizar un diagnóstico más preciso sobre la liquidez de la empresa.

Los hipermercados son un ejemplo típico de empresas que acostumbran a trabajar con plazos a su favor, pues cobran al contado mientras que pagan a los proveedores a plazos muy dilatados, por encima de 90 días. Una situación algo parecida se produce en las compañías de seguros, cuyas primas las cobran al contado y por adelantado.

Además de los plazos, el análisis que hagamos de la liquidez debe tener en cuenta la calidad del activo corriente. Es muy importante que dicho activo esté saneado, o sea, que únicamente registre los valores que efectivamente puedan convertirse en dinero dentro de los plazos habituales y por los importes previstos.

Para calcular el ratio de liquidez general, se recomienda examinar si en el activo corriente:

- Las existencias son vendibles al precio al que están valoradas.
- Los saldos de clientes son cobrables a sus respectivos vencimientos.
- Las inversiones financieras a corto plazo (temporales o transitorias) mantienen su valor de mercado.
- Hay incluidas otras partidas, distintas a las anteriores, fácilmente realizables y a los valores previstos en balance.

En caso de que no se cumplan estas condiciones, habrá que corregir la valoración del activo corriente antes de calcular el ratio.

A diferencia del ratio anterior, el *ratio de liquidez inmediata* no tiene en cuenta las existencias (y, si es el caso, otras inversiones del activo corriente que se consideren poco líquidas).



RATIO DE LIQUIDEZ INMEDIATA

Al ratio de liquidez inmediata también se le conoce con los nombres de *acid test*, *ratio ácido* o *prueba ácida*.

$$\text{Ratio de liquidez inmediata} = \frac{\text{Activo corriente} - \text{Existencias}}{\text{Pasivo corriente}}$$

VALORES DE REFERENCIA	COMENTARIO
Superior a 1	Cada euro que debe la empresa a corto plazo está respaldado por más de un euro en créditos a cobrar, inversiones financieras a corto plazo y efectivo. La liquidez inmediata es tan alta que puede considerarse excesiva porque significa activos líquidos o casi líquidos ociosos, que pueden mermar rentabilidad a la empresa.
Entre 0,8 y 1	Cada euro que debe la empresa a corto plazo está respaldado por otro euro (o una cantidad algo inferior, hasta 0,80 EUR) en créditos a cobrar, inversiones financieras a corto plazo y efectivo. Denota buena liquidez inmediata.
Entre 0,5 y 0,8	Situación de liquidez aceptable, sobre todo en la medida que el valor se acerque a 0,8.
Inferior a 0,5	Riesgo de problemas de liquidez.

Para interpretar este ratio conviene tener en cuenta aspectos similares a los que hemos considerado en el anterior ratio de liquidez general, en cuanto a:

- Plazos de cobro de clientes y de pago a proveedores (el ratio no tiene en cuenta las existencias, por lo que no importa el plazo de venta de las mismas)
- Calidad de las inversiones financieras a corto plazo, de las cuentas a cobrar de clientes, etcétera.

RATIO DE DISPONIBILIDAD

Este ratio muestra la relación que existe entre la tesorería (efectivo o disponible) y las deudas a corto plazo. En este ratio únicamente se consideran los activos líquidos (efectivo en caja, saldos en cuentas bancarias a la vista y otros activos líquidos equivalentes) con que cuenta la empresa.



$$\text{Ratio de disponibilidad} = \frac{\text{Tesorería}}{\text{Pasivo corriente}}$$

VALORES DE REFERENCIA	COMENTARIO
Entre 0 y 0,15	El saldo de tesorería representa, a lo sumo, un 15% del importe de la deuda a corto plazo, lo cual se considera suficiente.

En este ratio, como en los anteriores, un valor muy alto o muy bajo es inadecuado. Un valor alto puede significar excesiva tesorería por mantener fondos líquidos ociosos y un valor bajo puede augurar problemas de la empresa para cumplir con sus obligaciones de pago a corto plazo.

Sin embargo, puede admitirse un valor muy bajo cuando la empresa aplica, con rigor, la gestión de *tesorería cero*, que consiste en el uso de pólizas de crédito en cuenta corriente cuyo capital dispuesto se va amoldando a las necesidades de pagos diarios.

EJEMPLO: Éstos son los ratios de liquidez de INSTALHARO, S. L.

Ratios de liquidez	Ejercicio 20X+2	Ejercicio 20X+1	Ejercicio 20X
General	2,66	1,78	1,46
Inmediata	2,01	1,37	1,14
Disponibilidad	0,23	0,17	0,12

Todos los ratios de liquidez de INSTALHARO mejoran:

- La liquidez general es buena, pero la liquidez inmediata resulta excesiva. Una señal de este exceso de liquidez son las inversiones financieras a corto plazo que mantiene la empresa en el activo del balance. Lo normal es que este dinero se hubiera empleado en actividades propias del negocio, aunque deberíamos disponer de más información sobre todo ello.
- El ratio de disponibilidad, que es el que mide la liquidez más inmediata, presenta unos valores apropiados, si bien tienen también una tendencia a ser excesivos.



EL FONDO DE MANIOBRA

CONCEPTO

El análisis de la situación financiera pone énfasis específicamente en el corto plazo, para prever el escenario más próximo en el que se desenvolverá la empresa. Para ello, además de analizar los ratios de liquidez, también se estudia el fondo de maniobra y los plazos del ciclo de explotación.

El *Fondo de Maniobra (FM)* es el exceso de fondos permanentes sobre el activo no corriente (deducidas amortizaciones y deterioros de valor). Hay que recordar que los fondos permanentes son la suma del patrimonio neto (fondos propios y otras partidas) y el pasivo no corriente (la deuda a largo plazo).

$$\text{Fondo de maniobra} = \text{Fondos permanentes} - \text{Activo no corriente}$$

Este exceso de financiación básica o permanente se materializa en una diferencia positiva del activo corriente respecto al pasivo corriente (las deudas a corto plazo).

$$\text{Fondo de maniobra} = \text{Activo corriente} - \text{Pasivo Corriente}$$

El fondo de maniobra es, pues, la diferencia entre el activo y el pasivo corriente o, lo que es lo mismo, la diferencia entre los fondos permanentes y el activo no corriente.

$$\text{Fondo de maniobra} = \text{Fondos permanentes} - \text{Activo no corriente} = \text{Activo corriente} - \text{Pasivo corriente}$$

El fondo de maniobra viene a ser una especie de "stock financiero de seguridad" de fondos permanentes que financian la parte del activo corriente que no está sufragada con el pasivo corriente.



EJEMPLO:

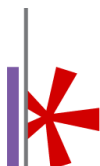
A continuación se presenta el cálculo del fondo de maniobra de INSTALHARO, SL, según el balance que se presenta en el anexo al final del tema. Aplicando las dos formas de cálculo del fondo de maniobra, tenemos:

Año	Patrimonio neto	+ Deuda a largo plazo	- Activo no corriente	= Fondo de maniobra
20X+2	956.000	87.000	495.000	+548.000
20X+1	771.000	95.000	488.000	+ 378.000
200X	580.000	66.000	416.000	+ 230.000

Año	Existencias	+ Realizable *	+ Efectivo	- Pasivo corriente	= Fondo de maniobra
20X+2	215.000	588.500	75.000	330.500	+548.000
20X+1	198.000	582.000	82.000	484.000	+ 378.000
200X	160.000	515.000	59.000	504.000	+ 230.000

* Deudores comerciales, otras cuentas a cobrar e inversiones financieras a corto plazo

INSTALHARO, SL va aumentando el fondo de maniobra cada ejercicio, con lo que tiene cada vez un mayor excedente de financiación básica o fondos permanentes, o bien un mayor excedente del activo corriente frente al pasivo corriente. Como ya hemos ido apuntando en los anteriores ratios la sociedad dispone de un exceso de liquidez. Lo que podría comportar una pérdida de rentabilidad en su liquidez o lo que es lo mismo unos recursos ociosos, que pueden comportar una pérdida de oportunidades en la propia actividad u en otras.



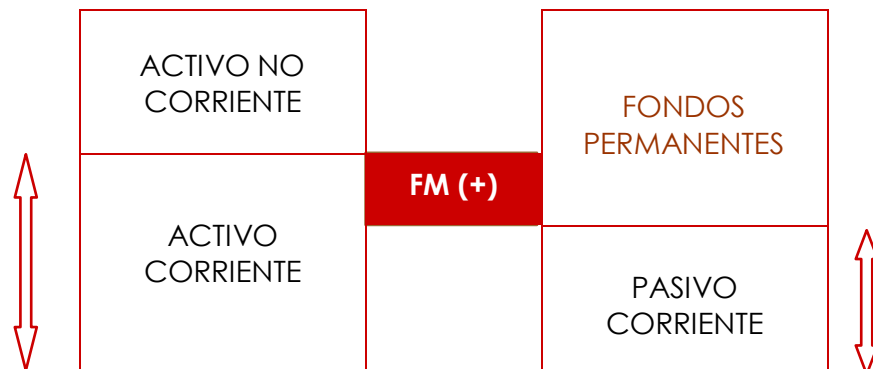
REPRESENTACIÓN GRÁFICA

El doble significado del fondo de maniobra (excedente de fondos permanentes y, por otra parte, excedente del activo corriente) puede presentarse gráficamente. Veámoslo.

Para mayor claridad distinguiremos dos casos: fondo de maniobra positivo y negativo.

La representación gráfica del fondo de maniobra (FM) positivo es la siguiente:

Fondo de maniobra positivo



Cuando el fondo de maniobra es positivo, se cumplen estos dos ratios:

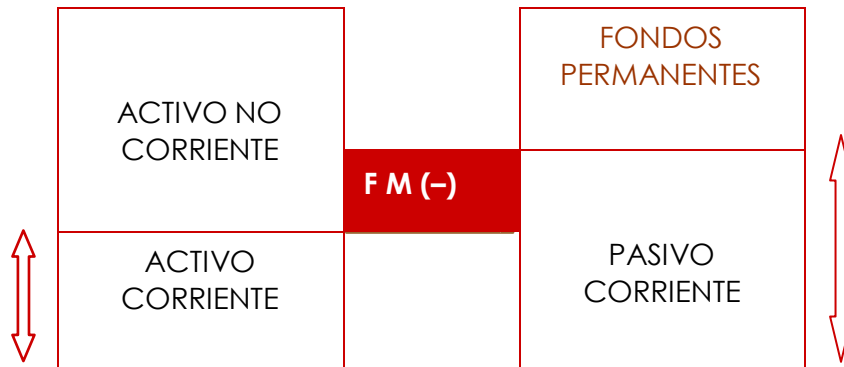
$$\frac{\text{Fondos permanentes}}{\text{Activo no corriente}} > 1$$

$$\frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}} > 1$$



Ésta es la representación gráfica del fondo de maniobra (FM) negativo:

Fondo de maniobra negativo



Cuando el fondo de maniobra (FM) es negativo, se cumplen estos dos ratios:

$$\frac{\text{Fondos permanentes}}{\text{Activo no corriente}} < 1$$

$$\frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}} < 1$$

Los dos ratios anteriores tendrían un valor igual a la unidad, si el fondo de maniobra fuera exactamente igual a cero.



SIGNIFICADO FINANCIERO

El diagnóstico financiero centrado en el fondo de maniobra debe realizarse, como todos, con precaución y basándolo en un buen conocimiento de los plazos de actividad, tanto de la empresa como del sector al que pertenece.

Al respecto, realizamos las siguientes reflexiones:

- El fondo de maniobra fluctúa frecuentemente debido a cambios en los plazos de actividad de la empresa y su repercusión en las inversiones corrientes y deudas corrientes. Así, el fondo de maniobra se modifica por cambios en los plazos del ciclo de explotación, variaciones estacionales de la actividad, expansión o recesión del negocio, cambios en la demanda, etcétera.
- Un fondo de maniobra positivo señala cierta "tranquilidad financiera", ya que una parte de las *inversiones corrientes* están financiadas con *fondos permanentes* (que a corto plazo no hay que devolver).
- No todas las empresas necesitan tener un fondo de maniobra positivo para su "tranquilidad financiera". Las empresas con un ciclo de explotación corto y plazos de pago holgados suelen ser *cash rich* (ricas en generación de tesorería) y tendrán igualmente estabilidad financiera con un fondo de maniobra muy reducido o incluso negativo (en este último caso, parte de la deuda a corto plazo se encuentra invertida en el inmovilizado). En general, ésta es la situación financiera de las grandes superficies comerciales.
- El fondo de maniobra incluye todas las partidas del activo y pasivo corriente, incluso aquellas no relacionadas con el ciclo de explotación (como, por ejemplo, las inversiones financieras a corto plazo o la parte a corto plazo de préstamos bancarios que se han solicitado para adquirir bienes del inmovilizado).



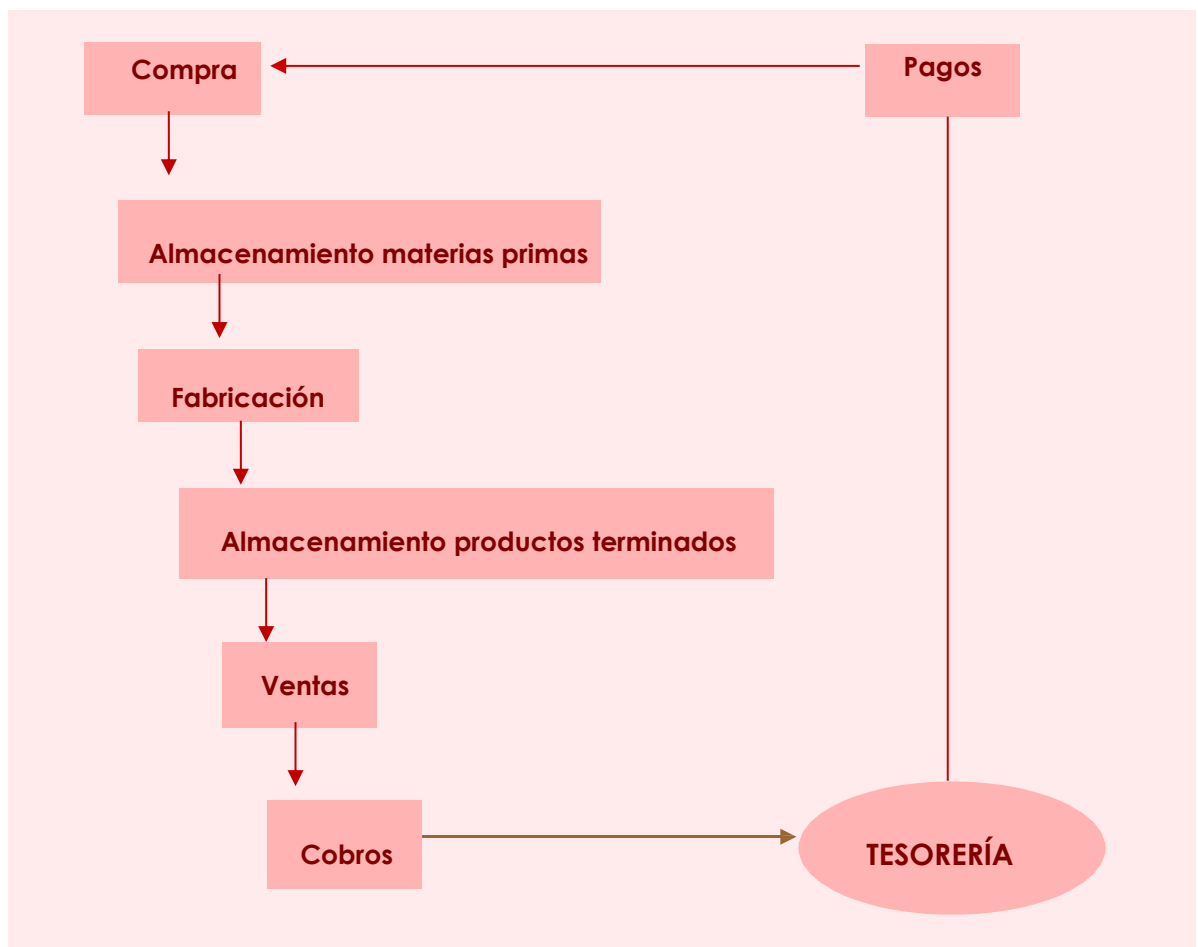
RATIOS DE PLAZOS Y DE ROTACIONES

Estos ratios permiten conocer la eficiencia en la gestión de las partidas del activo y pasivo corriente, desde el punto de vista de los plazos de tiempo y de la rotación de las partidas. Dicha gestión influye directamente en la liquidez a corto plazo de la empresa.

RATIOS DE PLAZOS, CICLO DE EXPLOTACIÓN Y CICLO DE CAJA

Los *ratios de plazo* son aquellos que determinan la duración en días de las distintas fases del ciclo de explotación y del ciclo de caja de la empresa:

- El *ciclo de explotación*, también llamado *periodo de maduración*, es el tiempo medio que transcurre desde la inversión inicial en producto (compra a los proveedores) hasta que la inversión total se convierte en dinero (cobro del producto al cliente). Suele medirse en días.
- El *ciclo de caja* es la diferencia entre el ciclo de explotación y el plazo de pago a los proveedores.



En una empresa industrial se manejan más ratios de plazo que en una comercial, porque su ciclo de explotación comprende más fases: las de almacenamiento de materias primas y fabricación.

Los ratios de plazo de una empresa industrial son los siguientes:

$$\text{Ratio de plazo de almacenamiento de materias primas} = \frac{\text{Existencias de materias primas}}{\text{Consumo de materias primas}} \times 365$$

$$\text{Ratio de plazo de fabricación} = \frac{\text{Existencias de productos en curso}}{\text{Coste fabricación anual}} \times 365$$

$$\text{Ratio de plazo de venta (salida del stock)} = \frac{\text{Existencias de productos terminados}}{\text{Coste de ventas del ejercicio}} \times 365$$

$$\text{Ratio de plazo de cobro} = \frac{\text{Saldo de clientes (neto de deterioros por insolvencias)}}{\text{Ventas con IVA}} \times 365$$

$$\text{Ratio de plazo de pago} = \frac{\text{Saldo de proveedores}}{\text{Compras con IVA}} \times 365$$



En los ratios de plazo de cobro y de pago, las ventas y las compras del ejercicio deben computarse con su IVA correspondiente, para que sean homogéneas con los saldos de clientes y de proveedores, que lógicamente incluyen el IVA (estos saldos reflejan los importes totales, IVA incluido, de las facturas emitidas y recibidas pendientes de cobro o de pago, respectivamente).

En las empresas comerciales, el ratio de plazo de venta se obtiene del siguiente modo:

$$\text{Ratio de plazo de venta} = \frac{\text{Existencias de mercaderías}}{\text{Consumo de mercaderías}} \times 365$$

Como la empresa comercial vende mercaderías, el *consumo de mercaderías* (o de productos terminados en las empresas industriales) equivale al coste de las ventas, es decir, las ventas del ejercicio valoradas a precio de coste.

El consumo de mercaderías o coste de las ventas se determina mediante esta fórmula:

$$\text{Coste de las ventas} = \text{Existencias iniciales} + \text{Compras} - \text{Existencias finales}$$

O, lo que es lo mismo:

$$\text{Coste de las ventas} = \text{Compras} \pm \text{Variación de existencias}$$

De ahí la importancia que tienen los inventarios (inicial y final) en el coste de las ventas y, en consecuencia, en la determinación del resultado de la empresa.

En la cuenta de pérdidas y ganancias de una empresa comercial, la partida *Aprovisionamientos* indica el consumo de mercaderías o coste de las ventas (las ventas valoradas a precio de coste).

En una empresa industrial, el coste de las ventas es más complicado de conocer, puesto que a los aprovisionamientos (en este caso, consumo de materiales) habrá que añadir aquellos gastos que formen parte del coste de la fabricación que se haya vendido durante el ejercicio.

En cuanto a los ratios de plazo de cobro y plazo de pago de las empresas comerciales, su fórmula es idéntica a la de dichos ratios en las empresas industriales. Lógicamente, las empresas comerciales no tienen ratios de plazo de almacenamiento de materias primas y fabricación.



RATIOS DE ROTACIONES

Las rotaciones, por su parte, expresan el número de veces al año que se renueva el saldo o importe de una determinada inversión (activo) o deuda (pasivo).

Las rotaciones miden la velocidad de circulación de determinadas partidas del balance.

Las rotaciones pueden hallarse fácilmente a partir de los ratios de plazo. Únicamente hay que efectuar esta división:

$$\text{Rotación} = \frac{365}{\text{Ratio de plazo}}$$

Así, si el plazo de cobro de clientes es de 90 días, la rotación del saldo de clientes será de unas cuatro veces al año ($365 / 90 = 4,06$). Por lo tanto, el saldo se renovará unas cuatro veces al año.

Cuanto más rotaciones alcancen las inversiones del activo corriente, mejor gestionada estará la empresa (siempre que esto no afecte negativamente a su política comercial y, en definitiva, a la cifra de ventas u otras magnitudes relacionadas).

Al revés sucederá con las rotaciones del pasivo corriente, que interesará que sean lentas porque esto significa mayor plazo de pago a los acreedores.

Las empresas deben controlar sus ratios de plazo (o de rotación) para evaluar la gestión de los flujos circulantes —inversiones del activo corriente y crédito comercial de proveedores—, y, en su caso, tomar medidas correctoras



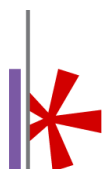
EJEMPLO:

A continuación, veremos cómo se calculan los ciclos de explotación y de caja de INSTALHARO, SL, empresa que se dedica a la distribución de todo tipo de material para instalaciones de agua, gas y electricidad.

Recuerde que en el anexo final puede consultar el balance y la cuenta de pérdidas y ganancias de INSTALHARO, SL

PLAZO MEDIO DE VENTA (Salida del stock)			
Ejercicio 20X+1		Ejercicio 200X	
Existencias		Existencias	
Saldo a 31/12/20X+1	198.000	Saldo a 31/12/200X	160.000
Aprovisionamientos (consumo)	2.430.000	Aprovisionamientos (consumo)	2.773.000
Ratio plazo de venta		Ratio plazo de venta	
$\frac{198.000 \times 365}{2.430.000}$	= 30 días	$\frac{160.000 \times 365}{2.773.000}$	= 21 días

PLAZO MEDIO DE VENTA (Salida del stock)			
Ejercicio 20X+2			
Existencias			
Saldo a 31/12/20X+2	215.000		
Aprovisionamientos (consumo)	2.625.000		
Ratio plazo de venta			
$\frac{215.000 \times 365}{2.625.000}$	= 30 días		



PLAZO MEDIO DE COBRO			
Ejercicio 20X+1		Ejercicio 200X	
Clientes		Clientes	
Saldo a 31/12/20X9	479.000	Saldo a 31/12/20X8	417.000
Ventas con IVA (21 %)	4.029.300	Ventas con IVA (21 %)	4.498.780
Ratio plazo de cobro		Ratio plazo de cobro	
$\frac{479.000 \times 365}{4.029.300}$	= 43 días	$\frac{417.000 \times 365}{4.498.780}$	= 34 días

PLAZO MEDIO DE COBRO			
Ejercicio 20X+2			
Clientes			
Saldo a 31/12/20X+2	490.000		
Ventas con IVA (21 %)	4.249.520		
Ratio plazo de cobro			
$\frac{490.000 \times 365}{4.249.520}$	= 42 días		

PLAZO MEDIO DE PAGO			
Ejercicio 20X+1		Ejercicio 200X	
Proveedores		Proveedores	
Saldo a 31/12/20X+1	350.000	Saldo a 31/12/200X	332.000
Compras con IVA (21 %)	2.986.280*	Compras con IVA (21 %)	3.355.330**
Ratio plazo de pago		Ratio plazo de pago	
$\frac{350.000 \times 365}{2.986.280}$	= 43 días	$\frac{332.000 \times 365}{3.355.330}$	= 36 días



PLAZO MEDIO DE PAGO			
Ejercicio 20X+2			
Proveedores			
Saldo a 31/12/20X+2	320.000		
Compras con IVA (21 %)	3.196.820 ***		
Ratio plazo de pago			
$\frac{320.000 \times 365}{3.196.820}$	= 36 días		

- * La cuenta de pérdidas y ganancias registra el consumo de mercaderías en la partida *Aprovisionamientos*, pero no las compras de mercaderías. De todos modos, podemos ver en el activo del balance como el inventario de existencias ha pasado de 160.000 EUR a 198.000 EUR; este incremento del inventario implica que la empresa ha comprado más de lo que ha consumido. Exactamente ha comprado por valor de 2.468.000 (2.430.000 + 38.000 de incremento de inventario de existencias). A este importe habrá que añadir el 21 % de IVA (2.468.000 + 21% de 2.468.000 = 2.986.280 EUR).
- ** No podemos calcular las compras del ejercicio 20X8, ya que desconocemos el incremento (o disminución) de las existencias respecto a las que habían al final del ejercicio anterior. En este caso, tomaremos el consumo de mercaderías (aprovisionamientos) como equivalente a las compras de mercaderías. Normalmente, las empresas que llevan años funcionando no experimentan grandes variaciones en su inventario de un ejercicio para otro, con lo que el importe de los consumos y el de las compras suele parecerse bastante.
- *** La cuenta de pérdidas y ganancias registra el consumo de mercaderías en la partida *Aprovisionamientos*, pero no las compras de mercaderías. De todos modos, podemos ver en el activo del balance como el inventario de existencias ha pasado de 198.000 EUR a 215.000 EUR; este incremento del inventario implica que la empresa ha comprado más de lo que ha consumido. Exactamente ha comprado por valor de 2.642.000 (2.625.000 + 17.000 de incremento de inventario de existencias). A este importe habrá que añadir el 21 % de IVA (2.642.000 + 21% de 2.642.000 = 3.196.820 EUR).



En resumen:

DÍAS DE PLAZO	EJERCICIO 20X+2	EJERCICIO 20X+1	EJERCICIO 200X
Plazo de venta	30	30	21
Plazo de cobro	42	43	34
Ciclo de explotación	72	73	55
– Plazo de pago	– 36	– 43	– 36
Ciclo de caja	36	30	19

A la vista de los valores anteriores podemos destacar que:

- El ciclo de explotación no mejora respecto al año 200X, donde el ciclo de explotación era 55 y actualmente es de 72, es decir 17 días. La empresa sigue tardando 9 días más en vender (de ahí el incremento de los inventarios de existencias); y también sigue tardando 9 días más en cobrar de los clientes (de ahí el incremento en el saldo de los clientes, va en aumento).
- El ciclo de caja tampoco mejora y además vemos que el plazo de pago con proveedores se acorta en 7 días. La gran ventaja de que dispone la empresa es su sólida situación de liquidez.



ANEXO

BALANCE DE SITUACION (Modelo Abreviado)			
ACTIVO			
	EJERCICIO X+2	EJERCICIO X+1	EJERCICIO X
ACTIVO NO CORRIENTE	495.000,00	488.000,00	416.000,00
Inmovilizado Material	495.000,00	488.000,00	416.000,00
ACTIVO CORRIENTE	878.500,00	862.000,00	734.000,00
Existencias	215.000,00	198.000,00	160.000,00
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	493.500,00	483.000,00	422.000,00
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	490.000,00	479.000,00	417.000,00
2. Otros deudores	3.500,00	4.000,00	5.000,00
Inversiones financieras a corto plazo	95.000,00	99.000,00	93.000,00
Efectivo y otros activos equivalentes	75.000,00	82.000,00	59.000,00
TOTAL ACTIVO	1.373.500,00	1.350.000,00	1.150.000,00



PATRIMONIO NETO Y PASIVO

	EJERCICIO X+2	EJERCICIO X+1	EJERCICIO X
PATRIMONIO NETO	956.000,00	771.000,00	580.000,00
Fondos propios	956.000,00	771.000,00	580.000,00
1. Capital	6.000,00	6.000,00	6.000,00
2. Reservas	765.000,00	574.000,00	440.000,00
3. Resultado del ejercicio	185.000,00	191.000,00	134.000,00
PASIVO NO CORRIENTE	87.000,00	95.000,00	66.000,00
Deudas a largo plazo	87.000,00	95.000,00	66.000,00
1. Deudas con entidades de crédito	58.000,00	62.000,00	42.000,00
2. Acreedores por arrendamiento financiero	26.000,00	30.000,00	21.000,00
3. Otras deudas a largo plazo	3.000,00	3.000,00	3.000,00
PASIVO CORRIENTE	330.500,00	484.000,00	504.000,00
Deudas a corto plazo	116.000,00	134.000,00	172.000,00
1. Deudas con entidades de crédito	98.000,00	111.000,00	140.000,00
2. Acreedores por arrendamiento financiero	15.000,00	19.000,00	23.000,00
3. Otras deudas a largo plazo	3.000,00	4.000,00	9.000,00
Acreedores comerciales y otras deudas a pagar	214.500,00	350.000,00	332.000,00
1. Proveedores	320.000,00	350.000,00	332.000,00
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	1.373.500,00	1.350.000,00	1.150.000,00



CUENTA DE PERDIDAS Y GANACIAS (Modelo Abreviado)

	EJERCICIO X+2	EJERCICIO X+1	EJERCICIO X
Importe neto cifra de negocios	3.512.000,00	3.330.000,00	3.718.000,00
Aprovisionamientos	-2.625.000,00	-2.430.000,00	-2.773.000,00
Gastos de Personal	-248.000,00	-239.000,00	-291.000,00
Amortizaciones del inmovilizado	-28.000,00	-30.000,00	-32.000,00
Otros gastos de explotación	-351.510,00	-353.190,00	-429.208,00
Resultado de Explotación	259.490,00	277.810,00	192.792,00
Ingresos financieros	210,00	190,00	208,00
Gastos financieros	-12.000,00	-10.000,00	-8.000,00
Resultado Financiero	-11.790,00	-9.810,00	-7.792,00
Resultado antes de impuestos	247.700,00	268.000,00	185.000,00
Impuesto sobre beneficios	-62.700,00	-77.000,00	-51.000,00
Resultado del ejercicio	185.000,00	191.000,00	134.000,00

	EJERCICIO X+2	EJERCICIO X+1	EJERCICIO X
ENDEUDAMIENTO	30,40%	42,89%	49,57%
AUTONOMIA FINANCIERA	69,60%	57,11%	50,43%
CALIDAD DE LA DEUDA	0,79%	0,84%	0,88%
ESTABILIDAD FINANCIERA L/PI	2,11	1,77	1,55
SOLVENCIA TOTAL O GARANTIA	3,29	2,33	2,02
LIQUIDEZ GENERAL	2,66	1,78	1,46
INMEDIATA	2,01	1,37	1,14
DISPONIBILIDAD	0,23	0,17	0,12

