

UD5.

Análisis Económico y Financiero.

➤ Libro, Unidad 13, Página 465.

Contenido

1. Funciones y diferencias.
2. Análisis Patrimonial.
3. Análisis Financiero.
4. Análisis Económico.

1. Funciones y diferencias entre el análisis económico y financiero.

El análisis de estados contables nos permite, partiendo de los datos relativos a la situación financiera, económica y patrimonial de la empresa que nos suministran las cuentas anuales, determinar las causas, tanto positivas como negativas, que motivan la situación presente, y a la vista de las mismas adoptar aquellas decisiones que permitan mejorar, a largo y corto plazo, los resultados de la empresa.

El análisis de estados contables se estructura en tres grandes áreas:

1. El análisis patrimonial, que estudia la composición y estructura de las masas patrimoniales, sus interrelaciones y cambios.
2. El análisis financiero, que profundiza en las necesidades de financiación, a fin de determinar si los recursos que genera la empresa son capaces de atender a los reembolsos de sus pasivos.
3. El análisis económico, que examina los resultados obtenidos por la empresa en relación con los capitales invertidos.

El análisis patrimonial y financiero de la empresa se centra en el balance de situación:

Esto nos permite evaluar aspectos como: equilibrio financiero, gestión de los activos, situación de liquidez o capacidad de pago, nivel de endeudamiento, independencia financiera, capitalización, etc.

El análisis económico se centra en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias:

Esto nos ayuda a verificar cómo se generan resultados en una empresa y cómo mejorarlos: evolución de la cifra de ventas global y por productos, evolución del margen bruto global y por productos, evolución de la estructura de gastos, etc.

Hay que señalar que no existen valores, datos o conclusiones estándar, ya que dependerán del sector de actividad, tamaño de la empresa, situación geográfica, antigüedad, etc.

2. Análisis Patrimonial.

El análisis Patrimonial estudia la estructura de la empresa y las relaciones entre las distintas masas patrimoniales utilizando la clasificación funcional del balance.

Clasificación funcional del balance.

En el análisis de estados contables se utiliza la clasificación funcional del balance, con las siguientes denominaciones para agrupar las distintas masas patrimoniales:

ACTIVO			PN Y PASIVO	
Intangible	A NO CORRIENTE		CAPITALES PERMANENTES	PN
Material	A FIJO			P NO EXIGIBLE
Financiero	INMOVILIZADO			
Existencias	A CORRIENTE	F.M.	No corriente	PASIVO
Realizable			Exigible a L.P.	
Disponible	A CIRCULANTE		P CORRIENTE	
			P CIRCULANTE	P EXIGIBLE

Condiciones de equilibrio patrimonial.

Para que la empresa esté en equilibrio, se deben cumplir las siguientes condiciones:

- 1) **Equilibrio financiero:** que haya una determinada proporción entre el PN y Pasivo con respecto a los recursos a corto y largo plazo.
- 2) **Equilibrio de las inversiones:** que haya una determinada proporción entre el A corriente y el A no corriente.
- 3) **Fondo de maniobra positivo:** Esto significa que los recursos a largo plazo deben ser suficientes para financiar el A no corriente y una parte del A corriente. En función de cómo sea el FM se puede determinar en qué situación patrimonial se encuentra la empresa.

El Fondo de Maniobra (FM).

El Fondo de Maniobra (F.M.), fondo de rotación, capital circulante o capital de trabajo, equivale al importe global de los recursos financieros que la empresa necesita para el desarrollo normal de sus operaciones corrientes.

Es la parte del activo corriente financiada con recursos a largo plazo:

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

$$FM = AC - PC$$

$$FM = \text{Capitales Permanentes} - \text{Activo NO Corriente}$$

$$FM = PN + PNC - ANC$$

El FM tiene que ser positivo, porque si no la empresa tendrá problemas para financiar parte de sus deudas a corto plazo. Normalmente hay un stock de existencias en almacén que deberá ser financiado con recursos a largo plazo. El FM deberá abarcar como mínimo el **periodo medio de maduración de la empresa**.

Un FM negativo implica una situación de inestabilidad financiera a corto plazo, ya que la empresa no tendría recursos suficientes en caso de que tuviera que afrontar todas sus deudas a corto plazo.

Este es el **FM aparente**, el que tiene la empresa en un momento dado y que se determina conforme a los datos del **Balance**. Se trata de un dato histórico y, por tanto, inamovible.

El **FM necesario** es el que realmente necesita para atender a sus pagos, y se determina a partir de los datos que nos suministra el **presupuesto de tesorería o CASH-FLOW**.

El Presupuesto de Tesorería.

Comprende la previsión de cobros y pagos para los doce meses siguientes. Prevé los posibles déficits/excesos de tesorería y en función de ello se tomarán decisiones.

Si el resultado del presupuesto de tesorería es positivo, la empresa tendrá exceso de tesorería, que podrá utilizar para realizar inversiones. Si el resultado es negativo, la empresa tendrá déficit de tesorería para atender a sus pagos, pero podrá conocer sus necesidades de financiación y ésto le permitirá adoptar las decisiones oportunas.

EJEMPLO:

La empresa OMEGA, S.L. ha elaborado el siguiente presupuesto de tesorería en base a sus previsiones de cobros y pagos para los próximos 3 meses:

Tesorería	Ene	Feb	Mar
A. Saldo inicio	1.000	1.300	-1.000
B. Cobros			
Ventas al contado	1.100	1.000	850
Ventas a crédito	2.200	1.100	3.600
Total cobros	3.300	2.100	4.450
C. Pagos			
Proveedores	700	1.900	650
Acreedores	400	500	500
Personal	1.200	1.300	250
Préstamos	700	700	400
Total pagos	3.000	4.400	1.800
Saldo (A+B-C)	1.300	-1.000	1.650

A la vista de los datos que nos suministra el presupuesto de tesorería podemos prever que:

- La empresa tendrá **exceso de tesorería** al finalizar los meses de enero y marzo.
- La empresa tendrá **déficit de tesorería** en el mes de febrero.

Se debe cubrir ese déficit de tesorería y además contar con una cantidad adicional (realizable, disponible o existencias), ya que alguna eventualidad podría impedir hacer frente a los correspondientes pagos. Por ejemplo, si nos limitamos a cubrir el déficit de 1.000 € de febrero y un cliente que debía pagar 300 en febrero no paga, no contaremos con los suficientes flujos positivos de caja para hacer frente a nuestras deudas.

Se deberán adoptar las decisiones pertinentes, por ejemplo:

- Acudir a la financiación ajena.
- Acortar los plazos de cobro a los clientes.

Equilibrios Patrimoniales.

Surgen al comparar la estructura económica (A) con la estructura financiera (P + N) de la empresa, pues aunque contablemente siempre se cumple que $A = P + N$, desde el punto de vista económico pueden darse las siguientes situaciones:

1. Máxima estabilidad económica:

El total del A está financiado con recursos propios (N), es decir, no existen deudas (P).

Activo No Corriente	FM	Neto	$A = N = FM$ $P = 0$
Activo Corriente			

2. Posición normal de equilibrio:

El ANC está financiado por capitales permanentes y el AC está financiado en parte por el PC y otra parte por el FM.

Activo No Corriente	FM	Capitales Permanente	$A = P + N$ $FM > 0$ $AC > PC$
Activo Corriente		Pasivo Corriente	

3. SUSPENSIÓN DE PAGOS:

El AC está financiado íntegramente con PC, la empresa no será capaz de afrontar todas sus deudas a C.P. con A a C.P.

Activo	- FM	Capitales Permanente	$A = P + N$ $FM < 0$ $AC < PC$
Activo Corriente		Pasivo Corriente	

4. QUIEBRA:

La empresa no tiene recursos propios. Su activo real no es suficiente para pagar todas sus deudas.

Activo	- FM	Pasivo	$A < P$ $N = 0$ $FM < 0$ $AC < PC$
Pérdidas (Activo ficticio)			

A partir de la situación 3 la empresa entraría en **CONCURSO DE ACREEDORES**.

Ratios Patrimoniales.

Un ratio es una relación entre 2 magnitudes expresada por medio de un cociente. Pueden expresarse en porcentajes o en tantos por uno:

$$\frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}} \quad \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}} \times 100\%$$

El análisis del balance se realiza a través del cálculo de ratios/porcentajes, que pueden ser:

- 1. Verticales:** Es la comparación de cualquier partida del balance con la suma total del A o del PN+P, por lo que miden el peso que una cuenta tiene con respecto al total. También permiten ver la importancia de cada masa patrimonial del balance con respecto a las demás.
- 2. Horizontales:** Se obtienen comparando cualquier partida de un periodo determinado con respecto a la misma partida del periodo anterior:

$$\frac{\text{Cuenta "X" del año } n - \text{Cuenta "X" del año } (n-1)}{\text{Cuenta "X" del año } (n-1)}$$

La combinación de ratios verticales y horizontales nos proporcionará una primera información a cerca del estado de la empresa.

Pero además, para interpretar correctamente el valor de un ratio hay que tener también en cuenta otra serie de factores como:

- El sector al que pertenece la empresa.
- El tamaño de la empresa con respecto a las demás del sector.
- El ratio promedio del sector.
- El ratio de otra empresa competidora.
- El mismo ratio de la empresa pero referido a un periodo anterior.
- El valor que se había presupuestado, etc.

Principales Ratios Patrimoniales.

Las principales ratios patrimoniales que vamos a analizar son los siguientes:

CATEGORÍA	RATIO	MAGNITUDES
PATRIMONIALES	ACTIVO NO CORRIENTE	ANC / A
	ACTIVO CORRIENTE	AC / A
	AUTOFINANCIACION	PN / A
	DEPENDENCIA FINANCIERA	P / A

1. Ratio del Activo No Corriente = ANC / A .

El valor de este ratio dependerá del sector al que pertenezca la empresa: será mucho mayor en una empresa industrial que en una empresa comercial o de servicios.

2. Ratio del Activo Corriente = AC / A .

Este ratio es complementario del anterior: $(ANC + AC) / A = 1$.

3. Autofinanciación = PN / A .

Indica el importe de cada euro de activo financiado con recursos propios.

4. Dependencia Financiera = P / A .

Indica el importe de cada euro de activo financiado con recursos ajenos.

Este ratio es complementario del anterior: $(PN + P) / A = 1$.

3. Análisis Financiero.

Nos permite conocer de donde proceden los recursos financieros de la empresa.

Consiste en estudiar la capacidad de la empresa para generar liquidez con la que hacer frente a sus obligaciones de pago (de capital e intereses) a medida que se vayan produciendo, es decir, para que una empresa esté equilibrada financieramente, debe ser capaz de atender sus deudas cuando estas vayan venciendo.

Y en cuanto al nivel de endeudamiento, es importante determinar la proporción de los recursos financieros. Si la empresa depende para su financiación más de sus acreedores que de sus propietarios, cada vez le resultará más difícil acudir a la financiación ajena.

Los principales ratios financieros que se analizan son los siguientes:

CATEGORÍA	RATIO	MAGNITUDES
SOLVENCIA	SOLVENCIA A CORTO PLAZO	AC / PC
	GARANTÍA O DISTANCIA DE LA QUIEBRA	A / P
TESORERÍA	LIQUIDEZ INMEDIATA O TESORERÍA	Disponible / PC
	TEST ACIDO O DISTANCIA A LA SUSPENSION PAGOS	$(Disponible + Realizable) / PC$
ENDEUDAMIENTO	ENDEUDAMIENTO TOTAL	$P / (PN + P)$
	AUTONOMÍA FINANCIERA	$PN / (PN + P)$
	CALIDAD DE LA DEUDA	PC / P

Ratios de Solvencia.

1. Solvencia a corto plazo = Activo Corriente / Pasivo Corriente = AC / PC.

Compara el activo corriente que está financiado con recursos a C.P. Analiza la capacidad de la empresa para afrontar sus pagos a C.P.

- **Entre 1,5 - 2: valor óptimo:** la empresa pueda hacer frente a sus deudas y disponer de un margen de seguridad ante posibles eventualidades.
- Menor de 1,5: la empresa puede tener problemas de liquidez.
- Menor de 1: el FM es negativo, peligro de suspensión de pagos.
- Superior a 2: puede evidenciar la existencia de activos corrientes mal invertidos.

2. Solvencia total, Garantía o distancia a la quiebra = Activo / Pasivo = A / P.

Compara los activos totales respecto a las deudas con terceros. Representa la garantía que ofrece la empresa a sus acreedores para cobrar sus deudas.

- **Entre 1,5 - 2,5 el valor es óptimo:** la empresa es solvente frente a sus acreedores.
- Menor que 1,5: Ratio de solvencia un poco bajo, puede empezar a tener pérdidas.
- Menor que 1: representa una situación de quiebra para la empresa, ya que el valor real de todo su activo no es suficiente para pagar todas sus deudas.
- Muy superior a 2,5: la empresa no utiliza adecuadamente la financiación ajena y esto puede reducir su rentabilidad.

Ratios de Tesorería.

1. Liquidez inmediata = Disponible / PC.

Es la parte de los activos a C.P. que pueden transformarse en liquidez de forma inmediata para afrontar a las deudas a corto plazo.

- **Entre 0,3 – 0,75: valor óptimo.**
- Inferior al 0,3: la empresa puede presentar problemas para atender a sus deudas.
- Muy superior al 0,75: podría evidenciar la existencia de recursos ociosos.

2. Test ácido o distancia a la suspensión de pagos = (Disponible + Realizable) / PC.

Expresa la cantidad de activos de corto plazo de los que la empresa dispone para hacer frente a las deudas a corto plazo. Se eliminan las existencias por ser la parte más fija del Activo corriente, hay que venderlas y cobrarlas para transformarlas en liquidez.

- **Entre 0,8 – 1: valor óptimo:** el PC debe financiar el Disponible + Realizable.
- Inferior a 0,8: la empresa no cuenta con activos líquidos suficientes para hacer frente a sus deudas a corto plazo, peligro de entrar en suspensión de pagos.
- Superior a 1: hay exceso de activos líquidos y no recurre al crédito a corto plazo.

Ratios de Endeudamiento.

Estos ratios estudian la estructura financiera de la empresa: la relación existente entre la financiación ajena y los recursos propios. Esta relación dependerá de los costes financieros (intereses) de los capitales ajenos: la empresa aumentará la proporción de los recursos ajenos cuando su coste financiero sea inferior a la rentabilidad económica de la empresa.

1. Endeudamiento = Pasivo Exigible Total / Recursos Financieros = $P / (PN + P)$.

Representa el porcentaje de recursos financieros que provienen de terceros con respecto al total de recursos financieros.

- **Entre 0,4 – 0,6: valor óptimo.**
- Superior a 0,6: el volumen de deudas es excesivo, es decir, que la empresa depende excesivamente de sus acreedores para su financiación.
- Inferior a 0,4: se debe estudiar si existe un exceso de capitales propios.
En realidad, el valor idóneo de este ratio depende de la rentabilidad obtenida por la empresa, pero en general se puede afirmar que cuanto mayor sea el ratio, mayor será el riesgo financiero de la empresa.

2. Autonomía Financiera = Fondos propios / Recursos Financieros = $PN / (PN + P)$.

Compara el peso de los fondos propios respecto al total de recursos financieros. Mide el grado de capitalización de la empresa.

- **Entre 0,4 – 0,6: valor óptimo.**
- Inferior a 0,4: a la empresa le falta capital propio y le sobran deudas.
- Superior al 0,6: la empresa tiene un exceso de capital propio y esté infrautilizado, es decir, que no lo está rentabilizando.

3. Calidad de la deuda = Pasivo a corto plazo / Pasivo = PC / P .

Cuanto mayor sea su valor, mejor es la calidad de la deuda en lo que se refiere a plazo. Sin embargo, cuanto mayor sea el peso de la deuda a corto plazo, mayor será el riesgo que está asumiendo la empresa debido a la mayor proximidad de los vencimientos.

En resumen: Condiciones de Equilibrio Financiero:

1. El A corriente ha de ser mayor, y si es posible, casi el doble, que el P corriente.
2. El realizable más el disponible han de igualar al pasivo corriente.
3. Los capitales propios han de ascender al 40% o 50% del total del pasivo.

4. Análisis Económico.

Complementa el análisis financiero. Se trata de estudiar el funcionamiento de la empresa y su rentabilidad, para lo cual se utilizan los datos que ofrece la cuenta de pérdidas y ganancias.

El Periodo Medio de Maduración (PMM).

El período de maduración es un complemento al análisis de la liquidez junto con los ratios y el análisis del fondo de maniobra aparente y necesario: para conocer en cada caso concreto las necesidades del fondo de maniobra, habrá que examinar no solo la relación entre las masas patrimoniales de activo y pasivo corriente, sino también la velocidad a la que se mueven.

El PMM es el tiempo que tarda la empresa en recuperar una unidad monetaria invertida en la empresa: tiempo que transcurre desde que la empresa realiza una inversión en producción (compra de materias primas y otros gastos) hasta que recupera esa inversión (cobro a clientes), pasando por el período de pago a proveedores.

El período medio de maduración se mide en días.

El periodo medio de maduración se determina mediante el cálculo de los siguientes periodos de maduración parciales:

- Periodo Medio de Almacenamiento de materias primas (PMA).
- Periodo Medio de Fabricación (PMF).
- Periodo Medio de venta o almacenamiento de productos terminados (PMV).
- Periodo Medio de cobro (PMC).
- Periodo Medio de pago (PMP).

Cuanto menor sea el periodo de maduración, mas veces se repetirá el ciclo en un año y por lo tanto, mejor será la situación de liquidez de la empresa. Si queremos reducir el periodo de maduración habrá que reducir alguno de los periodos de maduración parciales.

Para el cálculo de cada periodo parcial tendremos en cuenta lo siguiente:

$$\text{Valor medio} = (\text{valor inicial} + \text{valor final}) / 2$$

El PMA.

Tiempo que transcurre desde que se realiza la inversión en la compra de materias primas hasta que éstas salen del almacén para incorporarse al proceso productivo.

$$\text{PMA} = \text{Existencia media Mat Primas} / \text{Consumo medio diario Mat Primas}$$

Es el nº de veces que en un año se consume el stock medio de materias primas:

- ➔ Consumo medio diario Mat Primas = Consumo anual de Mat Primas / 365.
- ➔ Consumo anual Mat Primas = Exist iniciales + Compras – Exist finales.

Es el nº de días que la empresa tarda en consumir el stock medio de materias primas.

El PMF.

Tiempo que transcurre desde que se incorporan las materias primas al proceso productivo hasta que sale el producto terminado.

$$\text{PMF} = \text{Existencia media Productos en Curso} / \text{Coste medio diario Producción}$$

Es el nº de veces que se renueva el stock medio de productos en proceso de fabricación:

- ➔ Coste medio diario Producción = Coste anual Producción / 365.
- ➔ Coste anual Produc = (Exist iniciales Prod en curso + Exist finales Prod en curso) / 2

Es el nº de días que la empresa tarda en fabricar los productos.

El PMV.

Tiempo que transcurre desde que finaliza la elaboración del producto hasta que se vende.

$$\text{PMV} = \text{Existencia media Productos Terminados} / \text{Coste medio diario Productos Vendidos}$$

Es el nº de veces que en un año se renueva el stock medio de productos terminados:

- ➔ Coste medio diario Productos Vendidos = Coste anual Productos Vendidos / 365.
- ➔ Coste anual Productos Vendidos = (Exist iniciales Prod Terminados + Coste Annual Prod Terminados - Exist finales Prod Terminados)

Nº de días que la empresa tarda en vender los productos terminados.

El PMC.

Tiempo que transcurre desde que se ha vendido el producto hasta que se cobra a clientes.

$$\text{PMC} = \text{Saldo medio Clientes} / \text{Ventas medias diarias}$$

Nº de veces que en un año se renueva el saldo medio de derechos de cobro a clientes:

→ $\text{Ventas medias diarias} = \text{Ventas anuales} / 365$.

Las ventas a considerar serán las ventas totales menos devoluciones, rappels y todo tipo de descuentos concedidos. Si en los saldos de clientes va incluido el IVA, las ventas también deben llevar incorporado el factor IVA.

En las ventas al contado, el período medio de cobro es de 0 días.

→ $\text{Saldo medio Clientes} = (\text{Exist iniciales Clientes} - \text{Exist finales Clientes}) / 2$

Nº de días que la empresa tarda por término medio en cobrar a los clientes.

El PMP.

Tiempo que transcurre desde que se compran las materias primas hasta que pagan a los proveedores.

$$\text{PMP} = \text{Saldo medio Proveedores} / \text{Compras medias diarias}$$

Nº de veces que en un año se renueva el saldo medio de proveedores:

→ $\text{Compras medias diarias} = \text{Compras anuales} / 365$.

→ $\text{Saldo medio Proveedores} = (\text{Exist iniciales Proveed} - \text{Exist finales Proveed}) / 2$

Nº de días que la empresa tarda por término medio en pagar a los proveedores.

$$\text{El PMM} = \text{PMA} + \text{PMF} + \text{PMV} + \text{PMC} - \text{PMP}$$

Cuanto menor sea el PMM mejor será para la empresa, pues el periodo de financiación de la inversión será más corto y la empresa tendrá menos costes financieros.

El PMM hay que analizarlo para cada tipo de empresa y compararlo con el PMM de otras empresas del sector.

El Cash-Flow.

El cash-flow se utiliza para determinar:

- La capacidad de la empresa para generar flujos de caja (entradas y salidas de dinero) y a la vista de los mismos, evaluar su capacidad de afrontar las obligaciones de devolución de principal e intereses de deudas, pago de dividendos, etc.).
- Los motivos de discrepancia entre el beneficio neto y las variaciones de tesorería.
- El peso que las actividades de inversión y financieras tienen en la posición financiera de la empresa.

El cash-flow puede contemplarse desde dos puntos de vista:

- **Cash-flow económico:** se obtiene mediante la suma del beneficio neto, amortizaciones, provisiones y deterioros. Esto es, por la suma de aquellas partidas de la cuenta de pérdidas y ganancias, que aunque no supongan desembolsos efectivos, a medio y largo plazo son partidas generadoras de efectivo:

Cash-flow económico = Beneficio neto + Amortiz + Provisiones + Deterioros

- **Cash-flow financiero:** indica los excesos o déficits previstos en tesorería según las estimaciones de flujos de entrada y salida (presupuesto de tesorería):

Cash-flow financiero = Cobros – Pagos

En la práctica podemos encontrar empresas que obtengan beneficios (cash-flow económico positivo) y al mismo tiempo presenten déficits de tesorería que les impiden hacer frente a sus pagos (cash-flow financiero negativo), o empresas que disponen de una buena tesorería y están soportando pérdidas.

Deben determinarse las causas que motivan ese desfase entre el cash-flow económico y el cash-flow financiero y a la vista de las mismas configurar la política económico-financiera de la empresa destinada a corregir las necesidades de tesorería y/o rentabilizar los superávits que puedan existir. La empresa podrá adoptar:

- Medidas económicas, que influirán en la cuenta de resultados, como variaciones en la cifra de ventas o en el margen de beneficio.
- Medidas financieras, que afectarán a las partidas del balance, siendo distintas según la empresa presente déficits o excedentes de tesorería.

El Punto Muerto o Umbral de Rentabilidad.

Es el importe de ventas con las cuales el beneficio es cero. La empresa cubre todos sus costes, fijos y variables. Si las ventas superan el umbral de rentabilidad, la empresa tendrá beneficios. Si las ventas no superan el umbral de rentabilidad, tendrá pérdidas. El umbral de rentabilidad puede expresarse en unidades monetarias o en unidades de producto.

Se distinguen 2 tipos de costes:

- ➔ **Costes Fijos (CF)**, independientes del volumen de producción.
- ➔ **Costes Variables (CV)**, cuyo importe depende del volumen de producción.

Para calcular el punto muerto, razonamos de la siguiente manera:

$$\text{Beneficio} = \text{Ingresos} - \text{Gastos} = \text{Ventas} - \text{Costes Totales}$$

En el punto muerto Beneficio = 0 → Ventas – Costes totales = 0 → Ventas = Costes totales.

Despajamos:

$$\text{Ventas} = \text{Costes totales}$$

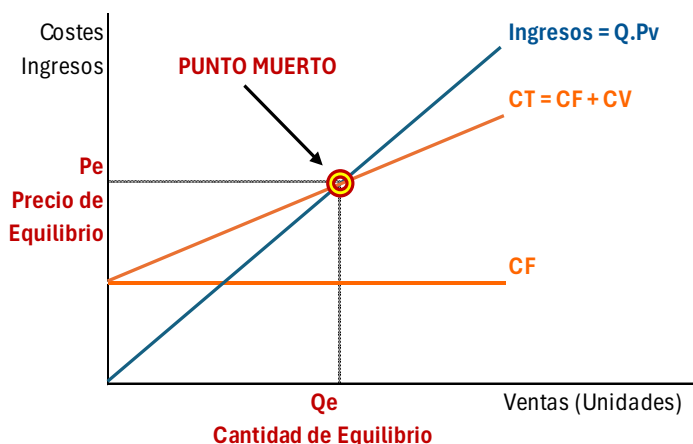
$$Q \times P_v = CF + CV$$

$$Q \times P_v = CF + Q \times C_v$$

$$(Q \times P_v) - (Q \times C_v) = CF$$

$$Q \times (P_v - C_v) = CF$$

$$Q = CF / (P_v - C_v)$$



Siendo:

Q = Unidades Producidas

Pv = Precio de venta

Cv = Coste variable unitario

El Apalancamiento Operativo.

Es un análisis muy útil a partir de la estructura de costes de la empresa: este concepto se deriva de la clasificación de los costes y gastos de la empresa entre fijos y variables.

El apalancamiento operativo mide cómo varía el beneficio de una compañía en función de cómo lo hacen sus ventas. Su fórmula es la siguiente:

$$\text{Apalancamiento Operativo} = \frac{(\text{Incremento B}^\circ \text{ NETO} / \text{B}^\circ \text{ NETO}) \times 100}{(\text{Incremento VENTAS} / \text{VENTAS}) \times 100}$$

El sentido de este indicador radica en la estructura de costes de la compañía:

- Los incrementos en ventas se trasladarán al beneficio en mayor medida en las empresas que tengan una proporción más elevada de costes fijos, ya que los mismos no varían cuando lo hacen las ventas, lo que se traducirá en un aumento del beneficio.
- Por el contrario, en el caso en el que la estructura de costes de la empresa esté basada principalmente en costes variables, los incrementos de las ventas conllevarán incrementos de costes, lo que hará que el incremento en el beneficio sea menor que en el caso anterior.

Una vez que las ventas superen el umbral de rentabilidad, cada incremento de éstas supondrá un aumento mayor del beneficio en función de la estructura de costes.

Esta situación es la que se conoce con el nombre de apalancamiento operativo.

La Rentabilidad.

El análisis económico mediante ratios tiene como objetivo medir la rentabilidad, el beneficio por unidad invertida. Por ello, para analizar la rentabilidad es necesario estudiar la relación entre la rentabilidad y los capitales invertidos.

1. Rentabilidad Económica (ROI).

Mide la rentabilidad del Activo, es decir, el retorno de las inversiones (ROI). Es el porcentaje de beneficio antes de impuestos e intereses (BAII) respecto al total de inversiones realizadas:

$ROI = BAII / A \times 100$ → BAII generado por cada 100 u.m. de activo.

2. Rentabilidad Financiera (ROE).

Mide la rentabilidad de los fondos propios, es decir, el retorno del capital propio (ROE): es el porcentaje de beneficio neto (BN) respecto a los fondos propios:

$ROE = BN / PN \times 100$ → Beneficio Neto generado por cada 100 u.m. capital propio.

3. Rentabilidad del Accionista.

Mide lo que le renta al accionista cada u.m. invertida en la empresa:

Beneficio por acción = Beneficio Neto / nº de acciones

Rentabilidad del accionista = B° por acción / Precio adquisición Acción

Si el coste de los recursos ajenos es inferior a la rentabilidad económica, el beneficio de la empresa aumentará cuando ésta se endeude, por lo que a la empresa le interesa aumentar la financiación ajena.

En cambio, si el coste de los recursos ajenos es superior a la rentabilidad económica, a la empresa no le interesa endeudarse. Dicho de otro modo, si el rendimiento del activo es inferior al tipo de interés, un mayor nivel de endeudamiento supondrá para el accionista menos rentabilidad.

El Apalancamiento Financiero (AF).

El apalancamiento financiero es la utilización de la deuda para aumentar la rentabilidad de los capitales propios. Es la medida de la relación entre deuda y rentabilidad.

$$\text{AP. FINANCIERO} = \frac{\text{ROE}}{\text{ROI}} = \frac{\text{Activo}}{\text{Recursos propios}} \times \frac{\text{BAI}}{\text{BAII}}$$

AF > 1 → Conviene financiarse mediante deuda.

Para que dicho apalancamiento sea favorable es necesario que el rendimiento del activo sea superior al tipo de interés. Cuando se produce este fenómeno, el rendimiento de los activos financiados con deuda es superior a su carga financiera.

AF < 1 → El endeudamiento reduce la rentabilidad del accionista.

El apalancamiento financiero será desfavorable cuando el rendimiento del activo sea inferior al tipo de interés. En este caso, el rendimiento de los activos financiados con la deuda es inferior a su carga financiera, lo que repercutirá en la rentabilidad del accionista.

AF = 1 → Desde el punto de vista económico resulta indiferente.

Sin embargo, aunque inicialmente un aumento de la deuda reduzca el capital propio inicial que haya que aportar y ello redunde en un aumento de la rentabilidad, el incremento del apalancamiento también aumenta los riesgos de la operación, porque supone un mayor riesgo de insolvencia o incapacidad de atender los pagos. Es decir, un incremento de los tipos de interés puede perjudicar gravemente a la empresa si ésta ya tiene un nivel de endeudamiento elevado.

También se puede ver desde el punto de vista del coste financiero del endeudamiento:

$$\text{Coste Financiación Ajena} = \frac{\text{Gastos Financieros}}{\text{Pasivo Exigible Total}} \times 100$$

Si el coste de financiación ajena es inferior a la rentabilidad económica, el beneficio de la empresa aumenta cuando ésta se endeuda: el apalancamiento financiero es positivo.

Resumen de Ratios

CATEGORÍA	RATIO	MAGNITUDES
PATRIMONIALES	ACTIVO NO CORRIENTE	ANC / A
	ACTIVO CORRIENTE	AC / A
	AUTOFINANCIACION	PN / A
	DEPENDENCIA FINANCIERA	P / A
	FONDO DE MANIOBRA	AC - PC
CATEGORÍA	RATIO	MAGNITUDES
SOLVENCIA	SOLVENCIA A CORTO PLAZO	AC / PC
	GARANTÍA O DISTANCIA DE LA QUIEBRA	A / P
TESORERÍA	LIQUIDEZ INMEDIATA O TESORERÍA	Disponible / PC
	TEST ACIDO O DISTANCIA SUSPENSION PAGOS	(Disponible + Realizable) / PC
ENDEUDAMIENTO	ENDEUDAMIENTO TOTAL	P / (PN + P)
	AUTONOMÍA FINANCIERA	PN / (PN + P)
	CALIDAD DE LA DEUDA	PC / P
CATEGORÍA	RATIO	MAGNITUDES
ECONÓMICOS	PMM	PMA + PMF + PMV + PMC - PMP
	CASH-FLOW ECONÓMICO	BN+Amort+Provisiones+Deterioros
	CASH-FLOW FINANCIERO	Cobros - Pagos
	PUNTO MUERTO	$Q = CF / (P_v - C_v)$
	APALANCAMIENTO OPERATIVO	$(\text{Incr.BN}) \times 100 / (\text{Incr.Ventas}) \times 100$
	BAIT	Bº antes intereses e impuestos
	BAI	Beneficio Neto
	ROI	BAIT / A
	ROE	BAI / PN
	APALANCAMIENTO FINANCIERO	ROE / ROI