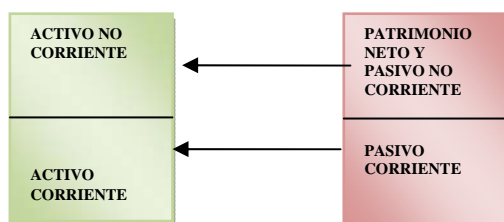


TEMA 5: ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO DE LA EMPRESA

RESUMEN DE LOS ASPECTOS TEÓRICOS EXPLICADOS EN CLASE

NOTA: este resumen simplemente enuncia de un modo muy sintético los aspectos básicos del tema. No se puede considerar el contenido estricto del mismo, sino una guía que el alumno completará con las explicaciones, material y bibliografía del profesor.

EL EQUILIBRIO FINANCIERO: una empresa está financieramente equilibrada si dispone de recursos financieros para atender regularmente sus compromisos de pago → Ello implica una correspondencia entre inversión y financiación: el activo corriente debe estar financiado con pasivo corriente y el activo no corriente con recursos a largo plazo.



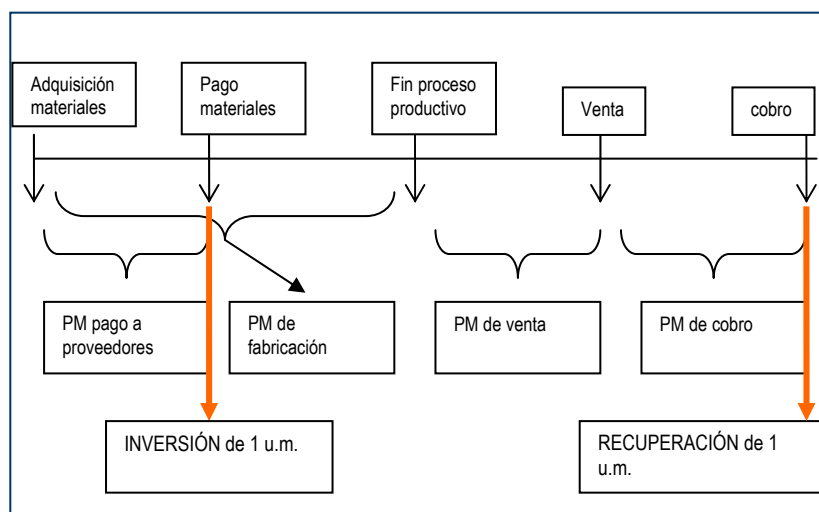
1. EL FONDO DE ROTACIÓN Y EL PERÍODO MEDIO DE MADURACIÓN

No obstante esta correspondencia no debe ser exacta, ya que cualquier retraso con respecto a la habitual conversión en liquidez del activo corriente puede suponer un retraso en los pagos que exige el pasivo corriente. Por ello se considera recomendable que la empresa financie una parte de su activo corriente con fondos a largo plazo. La cuantía del activo corriente financiada con fondos a largo se denomina FONDO DE ROTACIÓN o CAPITAL CIRCULANTE.

$$\text{FONDO DE ROTACIÓN} = \text{FINANCIACIÓN A LP} - \text{ACTIVO NO CORRIENTE}$$

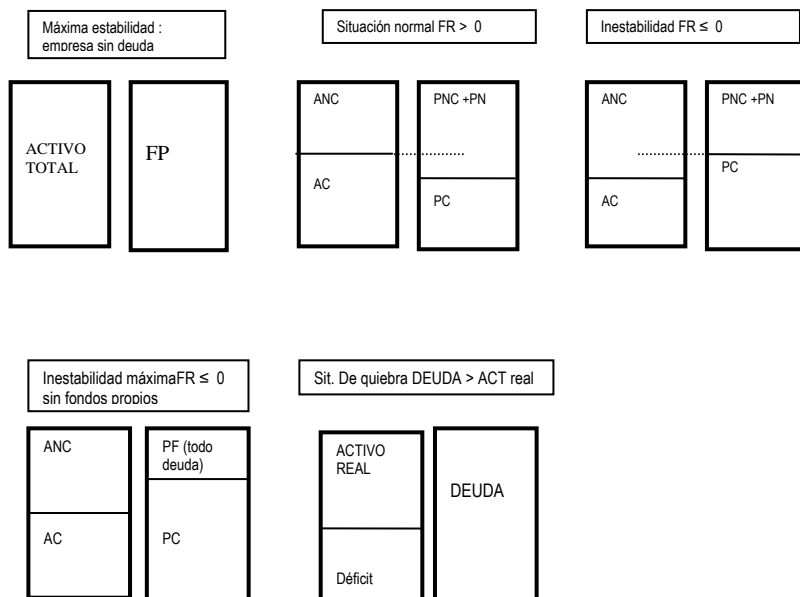
$$\text{FONDO DE ROTACIÓN} = \text{ACTIVO CORRIENTE} - \text{PASIVO CORRIENTE}$$

EL FONDO DE ROTACIÓN financia el PERÍODO MEDIO DE MADURACIÓN: tiempo que transcurre desde que la empresa invierte una unidad monetaria en el proceso productivo hasta que la recupera a través de la venta y cobro de su producto. Esta duración es diferente en cada empresa.



$$\text{PMM} = \text{PM fabric} + \text{PM vta} + \text{PM cobro} - \text{PM pago proveed}$$

2. SITUACIONES PATRIMONIALES POSIBLES EN UNA EMPRESA:



3. ANÁLISIS MEDIANTE RATIOS:

EQUILIBRIO FINANCIERO A CORTO PLAZO:

Ratio de solvencia:

$$RS = \frac{AC}{PC}$$

Ratio de Tesorería (prueba ácida):

$$RT = \frac{\text{disponible} + \text{realizable cierto}}{PC}$$

Ratio de disponibilidad:

$$RD = \frac{\text{Disponible}}{PC}$$

EQUILIBRIO FINANCIERO A LARGO PLAZO:

Ratio de endeudamiento:

$$RE_1 = \frac{\text{Deuda}}{FP + \text{Deuda}}$$

Coefficiente de endeudamiento:

$$\lambda = \frac{\text{Deuda}}{FP}$$

Ratio de garantía

$$RG = \frac{AT \text{ real}}{\text{Deuda}}$$

Los valores adecuados de cada una de estas ratios dependerá mucho del tipo de empresa. No obstante, a nivel indicativo se pueden proporcionar los valores siguientes:
 RS > 1 (Ha de ser mayor que 1 y puede estar entre 1,15 y 1,5)
 RT= AT (acid test): entre 0,7 y 1
 RD =QR (quick ratio): entre 0, 1 y 0,20
 RE: entre 0,20 y 0,50
 λ: entre 1 y 4
 RG (Mide la distancia a la quiebra). Ha de ser mayor que 1

4. EL CONCEPTO DE RENTABILIDAD. LA RELACIÓN RENTABILIDAD-RIESGO

En términos generales: beneficio obtenido en relación a la inversión necesaria para obtenerlo. Se mide desde dos perspectivas:

RENTABILIDAD ECONÓMICA (RE) o RETURN ON INVESTMENT (ROI): rentabilidad de la empresa o negocio en su conjunto. Mide la capacidad de la empresa para generar rentas, independientemente de cómo esté financiada.

$$RE = \frac{BAII}{AT}$$

RENTABILIDAD FINANCIERA (RF) o RETURN ON EQUITY (ROE): rentabilidad del propietario. Relaciona el beneficio del propietario con su inversión en la empresa. Depende no sólo de la capacidad de la empresa para generar beneficios sino también de cómo esté financiada la empresa

$$RF = \frac{BN}{FP}$$

La rentabilidad no ha de ser alta o baja, sino acorde con el grado de riesgo de la inversión.

¿Qué es el riesgo? Es un concepto que parece tener una connotación negativa, pero no tiene porqué ser así. En realidad significa simplemente que existe una variabilidad posible en relación a un resultado previsible. Cuando más alta es esta variabilidad, más arriesgada será considerada la inversión.

Del mismo modo que hay dos tipos de rentabilidades, también se definen dos tipos de riesgos:

RIESGO ECONÓMICO: variabilidad de la rentabilidad económica. Depende de los distintos factores que determinan la volatilidad del BAI, como el cambio de tendencia en el consumo, el cambio de ciclo en la economía (paso de crecimiento a recesión o viceversa), en el precio de las materias primas, en la actuación de la competencia, etc.
Se mide mediante la desviación típica de la rentabilidad económica.

RIESGO FINANCIERO: variabilidad de la rentabilidad financiera como consecuencia de la variabilidad del beneficio neto. En la variabilidad del BN influye, además de la propia variabilidad del BAI, el volumen y coste de la deuda.
Se mide mediante la desviación típica de la rentabilidad financiera.

La empresa no ha de proporcionar una rentabilidad alta ni baja, sino una rentabilidad acorde a su grado de riesgo, partiendo de un **axioma básico en finanzas: rentabilidad y riesgo se mueven en la misma dirección**. Si deseamos acceder a inversiones más rentables será a costa de asumir un riesgo superior.

5. EL EFECTO PALANCA DE LA DEUDA SOBRE LA RENTABILIDAD FINANCIERA

La deuda ejerce sobre la rentabilidad financiera un “efecto palanca”. El endeudamiento provoca que las variaciones de la rentabilidad económica de la empresa se conviertan en variaciones proporcionalmente mayores de la rentabilidad financiera. El efecto de la palanca financiera viene dado por la siguiente fórmula:

$$RF = RE + (RE - Ki) \frac{D}{FP}$$

Esta expresión define la RF como la suma de la RE más un efecto asociado al apalancamiento que depende expresamente de la relación entre la rentabilidad de la empresa y el coste financiero de la deuda (RE-Ki).

- Así, mientras la $RE \geq Ki$ (TI de la deuda), el efecto palanca será positivo (incrementa la rentabilidad financiera con respecto a la económica).
- Si la $RE < Ki$, el efecto palanca será negativo y por tanto la rentabilidad financiera inferior a la económica.

Este efecto será tanto más acusado cuanto mayor sea el nivel de deuda (D/FP). Si el endeudamiento es nulo, el efecto palanca también lo es y la rentabilidad financiera es igual a la económica.

6. EL COSTE DEL PASIVO Y LA RENTABILIDAD DEL ACTIVO

EI COSTE DEL PASIVO

El coste de los recursos ajenos (deuda o exigible) es el tipo de interés de sus préstamos. Es un coste establecido por contrato y la empresa tiene la obligación legal de pagar esta cantidad en la cuantía y plazo establecidos en dicho contrato.

El coste de los recursos propios se contempla como la rentabilidad que los propietarios exigen por los fondos que tienen invertidos en la empresa. La empresa no tiene una obligación estricta de proporcionar a los inversores esta cantidad todos los años. Sin embargo, debe obtener “como media” la rentabilidad que los propietarios le exigen para que éstos sigan manteniendo su inversión en la empresa. Los propietarios establecen la rentabilidad que exigen en función del riesgo que perciben del negocio.

Se denomina **Coste Medio Ponderado de Capital** a la media ponderada de los costes de los diferentes tipos de recursos utilizados por la empresa, siendo el coeficiente de ponderación, la proporción de cada fuente en relación a la financiación total. Si distinguimos simplemente entre recursos ajenos (RA) y recursos propios (RP), el coste medio ponderado de capital vendría dado por la fórmula que sigue.

$$CMPC = Ki \cdot \frac{RA}{V} + Ke \cdot \frac{RP}{V}$$

- También es habitual su denominación en inglés WACC (weighted average cost of capital).
- El coste de la deuda se denota por Ki y el de los recursos propios por Ke
- RA son los recursos ajenos (también se utiliza D como deuda) y RP son los recursos propios (también se utiliza E de equity, su denominación en inglés).
- La financiación total de la empresa o valor total del activo se denota por V.

El CMPC indica a la empresa la rentabilidad mínima que ha de obtener de su activo para remunerar a todos los aportantes de fondos de acuerdo con lo que exigen. En la medida en que la rentabilidad del activo supere este CMPC, la empresa está creando valor para sus propietarios. De esto se deduce que para conseguir el objetivo de la empresa, la gerencia puede:

1. Aumentar la rentabilidad de su activo: mayores ventas y/o menores costes.
2. Disminuir el coste de su pasivo, lo que supone disminuir el CMPC.

EJERCICIOS BLOQUE 1: EQUILIBRIO FINANCIERO. ANÁLISIS MEDIANTE RATIOS

EJERCICIO 1: equilibrio financiero a corto y largo plazo

Examine el equilibrio financiero a corto y a largo plazo en los siguientes casos:

CASO 1			
ACTIVO		PASIVO	
ANC	18	Capital	12
AC	2	Deuda LP	3
		Deuda CP	5
TOTAL	20	TOTAL	20

CASO 2			
ACTIVO		PASIVO	
ANC	7	Capital	10
AC	10	Deuda LP	3
		Deuda CP	4
TOTAL	17	TOTAL	17

CASO 3			
ACTIVO		PASIVO	
ANC	10	Capital	3
AC	11	Deuda LP	15
		Deuda CP	3
TOTAL	21	TOTAL	21

CASO 4			
ACTIVO		PASIVO	
ANC	2	Capital	
AC	6	Deuda LP	6
Déficit	3	Deuda CP	5
TOTAL	11	TOTAL	11

EJERCICIO 2: equilibrio a corto plazo

Examine si alguna de las siguientes empresas podría tener problemas para afrontar sus pagos a corto plazo:

CASO 1			
ACTIVO		PASIVO	
Edificios	10	Capital	10
Vehículos	1	Proveedores	6
Cuentas a cobrar	5	Acreedores	5
Caja	5		
TOTAL	21	TOTAL	21

CASO 2			
ACTIVO		PASIVO	
E. informático	10	Capital	8
Obligac. LP	2	Deuda LP	14
Ef. Com a cobrar	6	Deuda CP	2
Caja	8	Proveedores	2
TOTAL	26	TOTAL	26

CASO 3			
ACTIVO		PASIVO	
Mobiliario	10	Capital	12
Mercancía	4	deuda CP	4
deudores	5	Proveedores	5
Clientes	5	acreedores	4
Bancos	1		
TOTAL	25	TOTAL	25

CASO 4			
ACTIVO		PASIVO	
Mobiliario	10	Capital	12
mercancía	4	deuda CP	4
Clientes	7	Proveedores	5
Bancos	4	acreedores	4
TOTAL	25	TOTAL	25

EJERCICIO 3: FR, PMM, equilibrio financiero a corto y a largo plazo

Sea el siguiente balance de situación:

ACTIVO		PASIVO	
ACTIVO NO CORRIENTE	50	PN Y PNC	58
Edificios	20	Fondos propios	20
Maquinaria	15	Deuda LP	38
Vehículos	10		
E. informático	5		
ACTIVO CORRIENTE	21	PASIVO CORRIENTE	13
Existencias	5	Deudas CP	10
Clientes	10	Proveedores	3
Deudores	5		
Bancos	1		
TOTAL	71		71

Se pide:

- 1) La empresa ha calculado que para producir un artículo tarda 40 días de media y para venderlo necesita 33 días y ofrece a sus clientes 90 días para el abono de la mercancía que compran. Los proveedores de materiales ofrecen a la empresa 20 días de pago. Con estos datos, ¿cuánto tiempo transcurre desde que se invierte 1 u.m. en la compra de materiales hasta que se recupera a través del cobro del producto vendido? ¿Podría esta empresa tener un fondo de rotación negativo? ¿por qué? ¿Es el fondo de rotación de esta empresa adecuado?
- 2) Ratios de equilibrio financiero a corto plazo. ¿Existe alguna posibilidad de que esta empresa no pudiese hacer frente a sus obligaciones a corto plazo?
- 3) ¿Considera que esta empresa tiene un nivel de endeudamiento adecuado? ¿Cómo interpreta la ratio de garantía?

EJERCICIOS BLOQUE 2: LA RENTABILIDAD ECONÓMICA Y LA RENTABILIDAD FINANCIERA. RELACIÓN RENTABILIDAD-RIESGO

EJERCICIO 4: rentabilidad económica y riesgo económico

Sean dos empresas similares, ambas financiadas íntegramente con fondos propios. En ambos casos el activo total suma 1.000 (en miles de €). Por motivos didácticos supondremos que ambas empresas llevan a cabo una política de reparto del total de los beneficios (de este modo la inversión total y el pasivo total se mantienen) y que no existen impuestos. En los últimos años, los beneficios han sido los siguientes:

EMPRESA A	BAIT
Año 1	300
Año 2	400
Año 3	400
Año 4	500

EMPRESA B	BAIT
Año 1	90
Año 2	1300
Año 3	40
Año 4	900

De acuerdo con estos datos y teniendo en cuenta que tiene pensado en invertir en una de ellas, ¿cuál elegiría?

EJERCICIO 5: rentabilidad financiera y riesgo financiero. El efecto de la deuda (apalancamiento financiero)

Dos hermanos crean dos empresas exactamente iguales en tipo de negocio y cuantía de la inversión (100 u.m.). La única diferencia es que el hermano mayor financia todo con fondos propios mientras que el pequeño financia el activo fijo (80) con un préstamo al 10%. El activo circulante (20) es todo Mercancías.

Ambos seguirán una política de reparto total de beneficios y de utilización del dinero en caja para la adquisición de nuevas mercancías. Durante los tres primeros años han conseguido vender toda la cuantía en almacén por las cifras siguientes:

Año 1: 40 u.m.

Año 2: 20 u.m.

Año 3: 36 u.m.

Se pregunta:

- Diferencias en la RE entre ambas.

- Diferencia en la RF entre ambas.

- Rentabilidad y riesgo medio en ambas empresas, ¿A qué se debe en este caso la diferencia en riesgos?

EJERCICIOS PARTE TRES: COMPARACIÓN ENTRE EL COSTE DEL PASIVO Y LA RENTABILIDAD DEL ACTIVO.

EJERCICIO 6: coste medio ponderado de capital, rentabilidad económica mínima y relación rentabilidad-riesgo.

La empresa SUNIC, S.A., presenta, a principios del año 2000, el siguiente balance de situación:

ACTIVO		PASIVO	
Edificios	100	Capital	100
Vehículos	65	Reservas	10
E. Informát.	50	Préstamo LP	100
Mercancías	50	Préstamo CP	16
Caja	35	Proveedores	74
TOTAL	300		300

- La deuda a largo plazo tiene un coste real del 9%, la deuda a corto plazo del 14% y el crédito de proveedores tiene un coste del 24,9%
- Desde la creación de la empresa hace tres años, el BE ha sido: 30 en el año 1, 50 en el año 2 y 40 en el año 3. La empresa siempre ha llevado a cabo una política de reinversión de los beneficios. Suponga que la deuda se mantiene (el crédito a corto plazo se renueva cada año y la deuda con los proveedores tiene habitualmente el valor que se indica).

Se pide:

- ¿Cuál es la rentabilidad económica mínima que debe obtener esta empresa teniendo en cuenta que de acuerdo con el grado de riesgo la rentabilidad exigida por los accionistas es del 3,5%?
- ¿Cómo han evolucionado RE y RF?
- ¿Qué puedes decir si la rentabilidad libre de riesgo es del 3%?

EJERCICIO 7: CMPC, evolución de la RE y de la RF

ACTIVO		PASIVO		Costes (%)
Edificios	20	Capital	10	7%
Maquinaria	10	Reservas	5	
Mercancía	10	Deuda LP	15	6%
Caja	5	Proveedores	15	30%
	45		45	

Se pide:

1) Coste de las reservas

1) RE mínima

2) Si el beneficio de explotación obtenido el año del balance inicial presentado y los dos siguientes ha sido: 30, 47 y 86 y la empresa continúa con el mismo volumen y coste de la deuda y reinvierte la totalidad de los beneficios, ¿cómo han evolucionado las magnitudes bidimensionales (RE, riesgo económico) y (RF, riesgo financiero).