

Claves del análisis de empresas

ORIOI AMAT
Universitat Pompeu Fabra

Resumen

Este artículo describe de forma introductoria los aspectos clave a considerar cuando se hace el análisis de una empresa. El método de análisis propuesto se divide en dos partes. En primer lugar, se tratan los aspectos cualitativos que dan mucha información sobre temas fundamentales que no se aprecian en los balances de las empresas, pero que permiten diagnosticar mejor su presente y prever su futuro. En segundo lugar, se resumen las técnicas básicas del análisis de estados financieros.

Palabras clave

Análisis de estados financieros, análisis económico, análisis estratégico, análisis operativo, análisis patrimonial y financiero, apalancamiento, autofinanciación, capitalización, endeudamiento, fondo de maniobra, liquidez, plazos, rendimiento, rentabilidad, diagrama causa-efecto, rotación.

1. Introducción

El análisis de la empresa aporta información muy útil para poder conocer mejor sus fortalezas y debilidades. De esta forma, los directivos pueden tener un diagnóstico que les ayuda a tomar decisiones que contribuyan a que la empresa alcance sus objetivos. Al mismo tiempo, otras

partes interesadas como accionistas, bancos, inversores, o empleados, por ejemplo, pueden tomar decisiones con más conocimiento de causa.

La información disponible de la mayoría de empresas tiene algunas limitaciones que conviene señalar:

- Los datos existentes pueden ser insuficientes para poder hacer un análisis completo. En este sentido, cabe recordar que normalmente es difícil disponer de previsiones fiables sobre el futuro de la empresa.
- La información puede llevar un retraso significativo. Es habitual que las cuentas disponibles tengan una antigüedad de alrededor de doce meses, con lo que el diagnóstico pierde actualidad. Dada la rapidez con la que se mueven hoy en día los negocios, esta limitación puede ser importante.
- Los datos pueden no ser totalmente fiables. En los últimos años se ha puesto de manifiesto que algunas empresas maquillan sus cuentas anuales ofreciendo una imagen distorsionada de su patrimonio y sus resultados (Gowthorpe et al, 2004). En la medida que la empresa disponga de un informe de auditoría sin salvedades las cuentas serán más fiables. Si en el informe de auditoría se incluyen salvedades habría que ajustar los estados financieros de acuerdo con lo que indiquen los auditores.
- Los datos contables no están, normalmente, ajustados por inflación. Inclusive con tasas bajas de incremento de precios, activos tales como los inmovilizados, por ejemplo, pueden ofrecer una imagen distorsionada (Cañibano, 1982).

Para poder analizar una empresa es conveniente disponer de datos de varios años. De esta forma, se podrá evaluar la tendencia que está siguiendo. Cuando el último ejercicio cerrado tenga una cierta antigüedad puede ser recomendable disponer también de cuentas intermedias cerradas posteriormente (Berry et al, 1987).

Dado que los aspectos que condicionan a una empresa tienen mucho que ver con el sector en el que opera, es imprescindible disponer de datos del sector que se pueden obtener de bases de datos como las de la Central de Balances del Banco de España o las de la mayoría de Comunidades Autónomas. Si se dispone de estados financieros de los competidores se pueden comparar los datos de la empresa con los de la competencia, ya sean los datos medios o los datos de los mejores competidores.

Otro aspecto a considerar es la posible existencia de grupos empresariales. Cuando la empresa forma parte de un grupo, ha de disponerse también de información consolidada (Iglesias, 1992).

Finalmente, habrá que tener en cuenta la normativa contable con la que se han preparado las cuentas ya que ésta puede variar mucho según el país del que se trate y, por tanto, distorsionar el análisis (Choi y Levich, 1991). En la medida que se vayan implantando las Normas Internacionales de Información Financiera (ACCID 2004, AECA 2004) en todo el mundo será más fácil la comparación de estados financieros de empresas procedentes de países diferentes.

2. Análisis cualitativo

Como paso previo al análisis de los estados financieros, vale la pena detenerse en lo que se conoce como análisis cualitativo. Éste se concentra en la perspectiva estratégica de la empresa y en cómo opera. Se trata de aspectos que permiten comprender mucho el presente de la empresa y su posicionamiento de cara al futuro (Argenti, 1985).

2.1. Análisis estratégico

Este análisis intenta diagnosticar la posición competitiva de la empresa considerando aspectos tales como el sector en el que opera, los productos que ofrece, los clientes que tiene y sus competidores:

- **Sector:** Por lo que se refiere al sector se trata de evaluar si tiene buenas perspectivas de futuro. Para ello pueden ser útiles las previsiones de crecimiento del sector para los próximos años.
- **Productos:** Una vez diagnosticadas las perspectivas del sector es conveniente evaluar los productos y servicios que ofrece la empresa para dictaminar si son innovadores y encajan con lo que necesitan los clientes y si presentan ventajas competitivas en relación a los que ofrecen los competidores. La capacidad de innovación estará relacionada con la importancia otorgada a la obtención de información sobre las necesidades de los clientes y a la investigación y desarrollo que la empresa lleva a cabo para descubrir necesidades de dichos clientes y nuevas formas de satisfacer esas necesidades.

- **Clientes:** También es útil conocer las características de los clientes actuales y potenciales. En general, es preferible tener un número importante de clientes para no depender de ninguno en especial. También es recomendable que los clientes estén diversificados geográficamente, ya que una dependencia de una zona concreta podría ser perjudicial en caso de que se produjese una crisis localizada en esa zona geográfica.
- **Competidores:** Se trata de conocer el potencial de los competidores y las estrategias y tácticas que utilizan para aumentar su cuota de mercado.

Con la consideración de temas como los expuestos se puede dictaminar si la empresa está ubicada en un sector que va a más y con una cuota de mercado creciente, lo que significa que su potencial competitivo es importante.

2.2. Análisis operativo

Este análisis se concentra en aspectos más concretos y relacionados con la forma de operar:

- **Aspectos legales:** forma jurídica, estatutos, propietarios, relaciones entre los propietarios, relaciones accionariales con otras empresas, cumplimiento de la legislación vigente (fiscalidad, temas medioambientales, laborales...)
- **Organización:** equipo directivo, organigrama, manual de normas y procedimientos...
- **Comercialización:** plan de marketing, publicidad, política de distribución, canales de venta, red de ventas, política de precios y descuentos...
- **Producción:** tecnología utilizada, turnos de producción, capacidad productiva, nivel de utilización de la capacidad productiva, homologación en relación con normas de calidad, niveles de calidad, errores...
- **Recursos humanos:** número de empleados, sistemas de selección, cualificación profesional de la dirección y del resto de la plantilla, antigüedad, nivel de motivación, clima laboral, convenio colectivo, política salarial, sistemas de incentivos...

- Administración: sistemas de control e información, sistemas de indicadores, cuadros de mando, control presupuestario, política financiera...

El análisis de la información relativa a los aspectos anteriores permite saber si la empresa opera correctamente o, por el contrario, tiene alguna debilidad a corregir.

3. Análisis de estados financieros

Una vez realizado el análisis estratégico y el operativo, ya podemos iniciar la revisión de los estados financieros. Este análisis se divide en análisis patrimonial y financiero, análisis de la gestión de los activos, análisis económico y análisis de la rentabilidad.

3.1. Análisis patrimonial y financiero

El análisis patrimonial y financiero es el primer paso del análisis de los estados financieros y permite evaluar aspectos tales como la capacidad de pago de deudas, la independencia financiera, la capitalización y la utilización de los activos.

3.1.1. CAPITALIZACIÓN Y ENDEUDAMIENTO

Los capitales propios han de ser los adecuados para que la empresa no tenga un exceso de deudas y disponga de la suficiente autonomía ante terceros. En términos generales¹, que dependen obviamente de las características del sector, los capitales propios es razonable que asciendan, aproximadamente entre el 35% y el 50% del total del pasivo. Este porcentaje de capitales propios, que puede ser mayor o menor en función de las necesidades concretas de la empresa, es preciso para que la empresa esté suficientemente capitalizada y su endeudamiento no sea excesivo.

Cuando los capitales propios son negativos, situación que se produce cuando las pérdidas acumuladas superan al capital y reservas, se dice que la empresa está en una situación de quiebra técnica. En este caso las

deudas superan a los activos, lo que genera una situación insostenible a menos que se tomen medidas urgentes para mejorar. De no ponerse remedio a esta situación, la empresa puede verse abocada a un concurso de acreedores y quizás al cierre.

Esta problemática puede evitarse si la empresa amplía capital a tiempo, y toma medidas para poder generar beneficios.

Los ratios de endeudamiento se utilizan para diagnosticar la cantidad y calidad de la deuda que tiene la empresa; así como para comprobar hasta qué punto se obtiene el beneficio suficiente para soportar la carga financiera del endeudamiento. Los ratios de endeudamiento más utilizados son los siguientes:

- Ratio de endeudamiento: Es igual al total de las deudas dividido por el pasivo total.

$$\text{Ratio de endeudamiento} = \frac{\text{Deudas totales}}{\text{Total pasivo}}$$

Muchos estudios coinciden en situar el valor óptimo de este ratio entre 0,5 y 0,65 (ver, por ejemplo, Rees 1990). En caso de ser superior a 0,65 indica que el volumen de deudas puede ser excesivo y que la empresa está perdiendo autonomía financiera frente a terceros o, lo que es lo mismo, se está descapitalizando y funcionando con una estructura financiera más arriesgada. Si es inferior a 0,5 puede ocurrir que la empresa tenga un exceso de capitales propios. Como se verá más adelante, en muchas ocasiones es rentable tener una cierta proporción de deuda para beneficiarse del apalancamiento financiero.

- Ratio de calidad de la deuda: Se calcula dividiendo el exigible a corto plazo por el total de las deudas.

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

Cuanto menor sea el valor de este ratio, significa que la deuda es de mejor calidad, en lo que al plazo se refiere. Hay que tener en cuenta que

muchas empresas, o bien por su reducida dimensión o bien por la actividad que desarrollan, tienen dificultades para acceder a la financiación a largo plazo y a los mercados bursátiles, lo que explica que tengan una deuda eminentemente a corto plazo. Este es el caso, por ejemplo, de las empresas comerciales.

- Ratio de capacidad de devolución de los préstamos: Se calcula dividiendo el beneficio neto más las amortizaciones (ver 3.1.2) por el total de los préstamos recibidos pendientes de devolución. Cuanto mayor sea el valor de este ratio más capacidad se tendrá para poder devolver los préstamos, ya que el numerador refleja el flujo de caja que genera la empresa. En cambio, cuando el valor de este ratio se reduce, la situación de liquidez y endeudamiento de la empresa se deteriora considerablemente (Rees, 1990).

$$\text{Ratio de capacidad de devolución de los préstamos} = \frac{\text{Beneficio neto} + \text{Amortizaciones}}{\text{Préstamos recibidos}}$$

Este ratio se basa en la creencia de que los préstamos se han de devolver con el flujo de caja generado por la empresa, mientras que las deudas con proveedores se han de devolver con los cobros de clientes.

- Ratio de gastos financieros sobre ventas: Hay varios ratios que, a pesar de que requieren datos de la cuenta de resultados, permiten comprobar si la empresa puede soportar el endeudamiento que tiene.

Uno de ellos es el que se calcula dividiendo los gastos financieros por la cifra de ventas:

$$\text{Ratio de gastos financieros sobre ventas} = \frac{\text{Gastos financieros}}{\text{Ventas}}$$

Este ratio también puede calcularse deduciendo los ingresos financieros de los gastos financieros.

Cuando el ratio anterior crece de un año a otro es un indicador de que el coste de la deuda aumenta en relación a la facturación.

- Ratio de coste de la deuda: Se dividen los gastos financieros por el saldo medio de la deuda con coste (préstamos bancarios y descuento comercial, por ejemplo).

$$\text{Ratio de coste de la deuda} = \frac{\text{Gastos financieros}}{\text{Deuda con coste}}$$

Cuanto menor sea el valor de este ratio más barata será la deuda remunerada que tiene la empresa, y por tanto, será el reflejo de una situación mejor. El valor de este ratio ha de compararse con el coste medio del dinero durante el periodo para comprobar si la financiación que utiliza la empresa tiene un coste razonable.

- Análisis discriminante: Múltiples estudios demuestran que los ratios tienen un gran potencial para predecir suspensiones de pagos y quiebras de empresas. Estos estudios se basan en el análisis discriminante que consiste en identificar en qué ratios y para qué valores de los mismos, se producen diferencias importantes entre empresas que un tiempo después quiebran o suspenden pagos y empresas que no han tenido problemas de este tipo.

Fruto de estos estudios existen las denominadas fórmulas Z que integran a varios ratios y permiten hacer diagnósticos a partir de un grupo de ratios. Las primeras fórmulas Z se obtuvieron en los años sesenta en Estados Unidos (Altman, 1968) pero actualmente ya se están utilizando en todo el mundo. En el caso de empresas españolas se puede utilizar la fórmula siguiente (Amat, 1990):

$$Z = -4,2 + 1,35 (\text{Activo circulante} / \text{Deudas a corto plazo}) + 6,5 (\text{Capitales propios} / \text{Pasivo}) + 7 (\text{Beneficio neto} / \text{Activo}) + 5 (\text{Beneficio neto} / \text{Capitales propios})$$

Cuando el valor de la fórmula anterior es positivo indica que la empresa tiene una alta probabilidad de gozar de una buena salud económico-financiera. En cambio, cuando el valor es negativo, existe una elevada probabilidad de que la empresa suspenda pagos o pase por una situación negativa.

3.1.2. LIQUIDEZ

El análisis de la liquidez requiere utilizar técnicas como las que siguen:

- Estado de flujos de tesorería: Para evaluar la liquidez es conveniente calcular el estado de flujos de tesorería del periodo recién terminado y también, a nivel previsional, para los próximos doce meses. Este estado nos informa de los cobros y pagos que ha tenido la empresa en el periodo analizado, distinguiendo entre actividades ordinarias (cobros por ventas, pagos de materias primas y otros suministros, pagos al personal...), actividades de inversión (pagos de compras de inmovilizado...) y actividades de financiación (devoluciones de préstamos, ampliaciones de capital, pagos de dividendos...).

Es un instrumento útil para analizar la evolución de los balances de situación ya que pone de manifiesto las variaciones que se han producido en los mismos durante un determinado periodo de tiempo. Permite responder cuestiones como las siguientes:

- ¿Qué tesorería genera la actividad ordinaria de la empresa?
- ¿Qué inversiones se han efectuado?
- ¿Qué financiación se ha utilizado?
- ¿Existe un equilibrio razonable entre las inversiones efectuadas y la financiación utilizada?

Para diagnosticar la situación de liquidez de la empresa, es decir, la posibilidad de poder hacer frente a sus pagos a corto plazo, además de confeccionar el estado de flujos de tesorería, se pueden utilizar los ratios siguientes:

- Flujo de caja económico: Este flujo, que se calcula sumando el beneficio neto, las amortizaciones y las provisiones, da una medida de la capacidad de generación de riqueza que tiene una empresa (Gabás y Apellániz, 1994). Las amortizaciones y las provisiones se suman al beneficio porque se trata de un gasto que no se paga.

- Flujo de caja libre: Este flujo mide la liquidez que genera una empresa una vez descontadas al flujo de caja económico las inversiones efectuadas durante el ejercicio en activos fijos y circulantes:

Beneficio neto +Amortizaciones y provisiones
<hr/>
Flujo de caja económico –Inversiones en activos circulantes –Inversiones en activos inmovilizados
<hr/>
Flujo de caja libre

El flujo de caja libre es lo que permite a la empresa devolver deudas y pagar a los accionistas. Se trata de un indicador cada vez más utilizado para valorar empresas, ya que informa de la riqueza generada.

- Ratio de liquidez: Es igual al activo circulante dividido por el exigible a corto plazo. El exigible a corto plazo, también denominado pasivo circulante, está integrado por las deudas a corto plazo:

$$\text{Ratio de liquidez} = \frac{\text{Activo circulante}}{\text{Exigible a corto plazo}}$$

Para que la empresa no tenga problemas de liquidez el valor del ratio de liquidez ha de ser superior a 1, aproximadamente, o entre 1,5 y 2. En caso de que este ratio sea menor que 1 indica que la empresa puede tener mayor probabilidad de hacer suspensión de pagos. Quizás podría pensarse que con un ratio de liquidez de 1 ya se atenderían sin problemas las deudas a corto plazo. Sin embargo, la posible morosidad de parte de la clientela y las dificultades en vender todas las existencias a corto plazo aconsejan que el fondo de maniobra sea positivo y, por tanto, que el activo circulante sea superior a las deudas a corto en un margen suficiente, desde una perspectiva conservadora. Esta situación depende de cómo co-

bra y cómo paga la empresa, ya que en sectores en los que se cobra muy rápido y se paga muy tarde se puede funcionar sin problemas teniendo un fondo de maniobra negativo. Un ejemplo típico de sector que funciona así es el de las grandes superficies de distribución alimentaria. Una situación similar es la que se produce en las compañías aseguradoras.

Otro aspecto a tener en cuenta en este ratio, al igual que en los dos ratios siguientes, es la calidad del realizable en cuanto a plazo de cobro y en cuanto a la importancia de los impagados.

Cuando se desea mejorar la situación de liquidez de la empresa, hay que tomar medidas para reducir las deudas a corto plazo, tales como ampliar capital, reducir el pago de dividendos y aumentar la autofinanciación; reconvertir la deuda a corto plazo en deuda a largo plazo, adelantar la transformación en dinero de los activos circulantes, tales como clientes o existencias o vender activos inmovilizados para generar liquidez.

- Ratio de tesorería: Es igual al realizable (clientes y deudores a corto plazo) más el disponible (dinero en bancos y en caja que es de utilización inmediata) dividido por el exigible a corto plazo.

$$\text{Ratio de tesorería} = \frac{\text{Realizable} + \text{Disponible}}{\text{Exigible a corto plazo}}$$

Para no tener problemas de liquidez, el valor de este ratio ha de ser de 1, aproximadamente. Si es menor de 1, la empresa puede hacer suspensión de pagos por no tener los activos líquidos suficientes para atender los pagos. Si el ratio de tesorería es muy superior a 1, indica la posibilidad de que se tenga un exceso de activos líquidos y por tanto que se esté perdiendo rentabilidad de los mismos.

- Ratio de disponibilidad: Es igual al disponible dividido por el exigible a corto plazo. Al disponible también puede añadirse aquellas inversiones financieras temporales que la empresa podría convertir en dinero en uno o dos días.

$$\text{Ratio de disponibilidad} = \frac{\text{Disponible}}{\text{Exigible a corto plazo}}$$

Este ratio, al igual que el anterior, también recibe la denominación de prueba del ácido, o *acid test*, en inglés. Es difícil estimar un valor ideal para este ratio ya que el disponible (sin incluir aquellas cuentas bancarias que no sean de libre disposición por estar afectas a garantías) acostumbra a fluctuar a lo largo del año y, por tanto, se ha de procurar tomar un valor medio. No obstante, se puede indicar que si el valor del ratio es bajo se pueden tener problemas para atender los pagos. Por el contrario, si el ratio de disponibilidad aumenta mucho pueden existir disponibles ociosos y, por tanto, perder rentabilidad de los mismos. Como valor medio óptimo se podría indicar para este ratio el de 0,3, aproximadamente. De todas formas, tal y como se ha indicado anteriormente, vale la pena complementar este análisis con el presupuesto de caja ya que facilita información sobre si pueden atender con holgura pagos importantes, tales como pagas dobles, por ejemplo.

Cuando se valora la liquidez es útil tener en cuenta si la empresa dispone de líneas de crédito concedidas por los bancos y no utilizadas, ya que pueden ser indicativas de que la empresa dispone de liquidez suficiente. Por el contrario, cuando la empresa está utilizando la totalidad de las líneas de crédito y de descuento de efectos es un sistema de liquidez más ajustada.

3.2. Gestión de activos

El análisis de la gestión de los activos ha de aportar información sobre si la empresa los utiliza adecuadamente o no. Para ello, es útil evaluar las rotaciones, los plazos y la gestión del fondo de maniobra.

3.2.1. ROTACIÓN

Permite estudiar el rendimiento que se obtiene de los activos. Los ratios de rotación se calculan dividiendo las ventas por el activo correspondiente. El valor ideal de los ratios de rotación es que sean lo más elevados posible. Veamos los más usados:

- Rotación del activo fijo: Se obtiene dividiendo las ventas por el activo fijo:

$$\text{Rotación del activo fijo} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo fijo}}$$

Cuanto mayor sea el valor de este ratio quiere decir que se generan más ventas con el activo fijo.

- Rotación del activo circulante: Para hallar su valor se dividen las ventas por el activo circulante:

$$\text{Rotación del activo circulante} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo circulante}}$$

- Rotación de las existencias: Se obtiene dividiendo las ventas por el valor de las existencias:

$$\text{Rotación de existencias} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Existencias}}$$

Al igual que los ratios anteriores, cuanto mayor sea la rotación de las existencias, significa que se generan más ventas con menos inversión (en existencias en este caso). Para que el ratio sea más ilustrativo se han de tomar las ventas a precio de coste (o el coste de ventas), ya que las existencias están valoradas a dicho precio.

El estudio de los ratios de rotación se hace analizando su evolución durante varios años. La situación ideal es que los ratios de rotación aumenten. Así, cada vez se precisará una inversión menor en activo para el desarrollo de la actividad. Por tanto, al tener menos activos habrá menos pasivos, o sea menos deudas y menos capitales propios, y más eficiente podrá ser la empresa.

3.2.2. PLAZOS

Estos ratios sirven para comprobar la evolución de la política de cobro y pago de clientes y a proveedores, y los días de existencias.

- Ratio de plazo de cobro: Indica el número medio de días que se

tarda en cobrar de los clientes. Se calcula dividiendo los saldos que reflejan créditos en relación con los clientes (saldo de clientes, efectos a cobrar y efectos descontados pendientes de vencer y deduciendo los anticipos de clientes) por la venta media diaria:

$$\text{Plazo de cobro} = \frac{\text{Clientes + efectos}}{\text{Venta media diaria}}$$

Como la venta media diaria es igual a las ventas anuales divididas por 365, este ratio también se puede presentar de la forma siguiente:

$$\text{Plazo de cobro} = \frac{\text{Clientes + efectos}}{\text{Ventas}} \times 365$$

En el numerador del ratio han de incluirse todas las deudas de los clientes.

Cuanto menor sea este ratio indica que se cobra antes de los clientes lo cual es deseable para cualquier empresa. Dado que el valor del ratio de plazo de cobro nos dará el promedio de días que tardan en pagar los clientes, vale la pena complementar este ratio con un estudio de la antigüedad de saldos de la clientela.

- Ratio de plazo de pago: Se calcula dividiendo el saldo de proveedores, por las compras anuales y multiplicando por 365. Al igual que con el plazo de cobro, debe añadirse el IVA soportado en el denominador para que sea comparable con el numerador. Refleja el número de días promedio que se tarda en pagar a los proveedores.

$$\text{Plazo de pago} = \frac{\text{Proveedores}}{\text{Compras}} \times 365$$

Cuanto mayor es el valor de este ratio implica que se tarda más en pagar a los proveedores, con lo que éstos proporcionan más financiación y, por tanto, es positivo. No obstante, de la situación anterior hay que distinguir aquella que se produce por el retraso en el pago en contra de lo convenido con los proveedores. Esta última situación es totalmente negativa por la informalidad que refleja y por el desprestigio que oca-

siona. Además, puede provocar el corte de suministro por parte de los proveedores. Es recomendable comparar el valor del ratio con la media del sector.

- Plazo de las existencias: Se calcula dividiendo el valor de las existencias por el coste de las ventas y multiplicado por 365:

$$\text{Plazo de las existencias} = \frac{\text{Existencias}}{\text{Coste de las ventas}} \times 365$$

Cuanto menor sea este plazo mejor será la gestión de las existencias de la empresa.

3.2.3. GESTIÓN DEL FONDO DE MANIOBRA

El fondo de maniobra real es la diferencia entre el activo circulante y las deudas a corto plazo. Si la empresa gestiona adecuadamente su fondo de maniobra tendrá una situación más favorable, tanto desde el punto de vista de las inversiones como de la financiación.

Las necesidades financieras de la empresa tienen mucho que ver con la gestión de sus activos circulantes, sobre todo existencias y clientes; y con la forma en que estos activos se financian con pasivos circulantes, tales como proveedores.

Entre las técnicas a utilizar está el cálculo del ciclo de maduración, el ciclo de caja y las necesidades de fondo de maniobra:

- Ciclo de maduración: es la suma, en número de días, del plazo de las existencias más el plazo de cobro de clientes. Cuanto más reducido sea menores serán las necesidades de financiación de la empresa.
- Ciclo de caja: es la diferencia, en número de días, entre el ciclo de maduración y el plazo de pago a proveedores. Cuanto mayor sea esta diferencia mayores necesidades de financiación habrá. En algunas empresas, de sectores tales como supermercados o seguros, por ejemplo, suele ser negativo lo que significa que la actividad de la empresa genera excedentes de tesorería que se pueden invertir para obtener una buena rentabilidad de los mismos.

- Necesidades de fondo de maniobra: las necesidades de fondo de maniobra se calculan a partir de la diferencia entre:
 - El activo circulante necesario para llevar a cabo la actividad de la empresa. Este activo está integrado por las existencias (materias primas, productos en curso y productos acabados), saldos de clientes, tesorería mínima necesaria para poder atender los pagos precisos para llevar a cabo la actividad de la empresa, derechos ante Hacienda por impuestos pagados... etc.
 - Y las deudas a corto plazo (no financieras) que genera esta actividad de forma automática. Se trata de una financiación a corto plazo que se obtiene como consecuencia de llevar a cabo la actividad (proveedores, saldos acreedores con la Seguridad Social o con Hacienda... etc.). Esta financiación automática no incluye las deudas con entidades de crédito:

Por tanto, el fondo de maniobra necesario es igual a:

Activo circulante de explotación (existencias, clientes, saldos mínimos de tesorería, impuestos anticipados...)

– Deudas a corto plazo no financieras (proveedores, deudas con la Seguridad Social o con Hacienda...)

Fondo de maniobra necesario

Cuando el fondo de maniobra necesario es positivo indica que la empresa necesita una financiación adicional para su circulante. Esta financiación suele ser de tipo bancario, pero dado que la inversión en fondo de maniobra tiene un carácter permanente es aconsejable que la financiación tenga también este carácter y, por tanto, sea a largo plazo o bien a corto plazo pero con facilidades para ir renovando cada año. En la mayoría de sectores este es el caso más habitual.

Cuando el fondo de maniobra necesario es negativo significa que la financiación automática supera a las necesidades de inversión a corto plazo y, por tanto, la empresa tiene excedentes de liquidez que podrá invertir en otros activos. Esta situación se da en sectores que tienen un ciclo de maduración corto y pagan más tarde a sus proveedores, como ocurre por ejemplo, en el sector de la distribución alimentaria.

3.3. Análisis económico

Uno de los objetivos de cualquier empresa lucrativa es ganar dinero. Inclusive en las empresas no lucrativas, o en las empresas públicas, no existe la posibilidad de perder demasiado dinero, por lo que también tienen objetivos relacionados con los resultados mínimos a conseguir. El análisis económico ayuda a verificar cómo genera resultados una empresa y cómo mejorarlos. Para ello, los datos de base están en las cuentas de resultados.

Este análisis se concentra en los resultados ordinarios ya que los extraordinarios, como atípicos que son, no suelen ser representativos de la gestión desarrollada por la empresa. El análisis de los resultados ordinarios permite evaluar cuestiones como las siguientes:

- Evolución de la cifra de ventas global y por productos.
- Evolución del margen bruto global y por productos.
- Evolución de los gastos de estructura.

Seguidamente, se estudian las técnicas más útiles para la realización de un análisis económico.

El primer paso del análisis económico es el cálculo de los porcentajes de la cuenta de resultados ordinarios. Para ello, se obtiene el porcentaje que representan los diferentes gastos y beneficios sobre las ventas. En la cuenta de resultados conviene identificar por separado el margen bruto, el beneficio antes de intereses e impuestos y el beneficio antes de impuestos.

3.3.1. VENTAS

La evolución de las ventas es una variable clave para el diagnóstico económico de una empresa. De todas formas, puede ser erróneo considerarla como la única variable importante a seguir, que es lo que a veces ocurre en algunas empresas, ya que impide detectar a tiempo otros problemas importantes.

Las ventas pueden analizarse a través de ratios como los siguientes:

- Ratio de expansión de ventas: Se calcula dividiendo las ventas de un año por las del año anterior:

$$\text{Expansión de ventas} = \frac{\text{Ventas año } n}{\text{Ventas año } n - 1}$$

Cuanto mayor sea este ratio mejor. Si se hace en unidades monetarias, en caso de que sea menor que 1 más el porcentaje de inflación, significa que las ventas decrecen. Por ejemplo, si el porcentaje de inflación es del 5 % anual para que las ventas crezcan, el ratio de expansión de ventas habrá de ser superior a 1,05. En este punto hay que tener en cuenta que la inflación no afecta por igual a todos los sectores. Por tanto se deberá conocer cuál es la inflación del sector al que pertenece la empresa a analizar. También es útil comparar el valor de este ratio con el incremento de precios de venta que ha realizado la empresa durante el ejercicio correspondiente.

- Ratio de ventas por empleado: Divide las ventas en unidades monetarias, o en unidades de producto, por el número medio de empleados; y ha de ser lo más elevado posible:

$$\text{Ventas por empleado} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Número de empleados}}$$

- Ratio de cuota de mercado: Este ratio refleja la parte del mercado, en que opera una empresa, que es atendida por ésta. Se obtiene dividiendo la cifra de ventas de la empresa por la del sector en el mismo periodo:

$$\text{Cuota de mercado} = \frac{\text{Ventas empresa}}{\text{Ventas sector}}$$

Este ratio al igual que el anterior se puede calcular en unidades físicas o en unidades monetarias. Asimismo, ambos se pueden obtener para las ventas globales de la empresa o para cada uno de los productos o familias de productos. La evolución de la cuota de mercado que consigue una empresa es uno de los indicadores que mejor informa del crecimiento que está experimentando en relación con la marcha de su sector.

3.3.2. GASTOS

Cualquier tipo de gasto puede compararse con las ventas, y lógicamente lo que interesa es que el valor del ratio se mantenga o se reduzca con el paso de los años:

$$\frac{\text{Gastos fijos}}{\text{Ventas}}$$

$$\frac{\text{Gastos variables}}{\text{Ventas}}$$

Si se pueden distribuir todos los gastos entre fijos y variables, es conveniente calcular el umbral de rentabilidad, que es aquella cifra de ventas que permite cubrir la totalidad de los gastos y, por tanto, tener un resultado cero:

$$\text{Umbral de rentabilidad} = \frac{\text{Gastos fijos}}{1 - (\text{Gastos variables}/\text{Ventas})}$$

Si la cifra de ventas real de la empresa es muy superior al umbral de rentabilidad el diagnóstico será más favorable.

También puede calcularse el crecimiento o decrecimiento de cualquier gasto en relación con ejercicios anteriores, por ejemplo:

$$\frac{\text{Gastos de personal } N}{\text{Gastos de personal } (N - 1)}$$

Algunos gastos pueden compararse con el número de empleados, o con el número de clientes o de productos:

$$\frac{\text{Gastos de atención a clientes}}{\text{Número de clientes}}$$

$$\frac{\text{Gastos de publicidad}}{\text{Número de productos}}$$

$$\frac{\text{Costes de producción}}{\text{Número de unidades producidas}}$$

$$\frac{\text{Gastos de personal}}{\text{Número medio de empleados}}$$

El análisis de los gastos es el primer paso para intentar reducirlos. Esta actividad es una de las que cualquier empresa no ha de dejar de realizar de forma continuada.

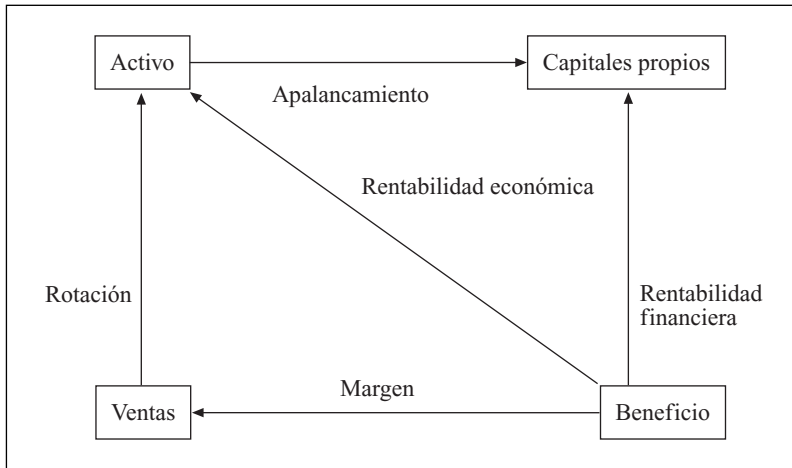
3.4. Rentabilidad y autofinanciación

El análisis de la rentabilidad permite relacionar lo que se genera a través de la cuenta de pérdidas y ganancias con lo que se precisa, de activos y capitales propios, por ejemplo, para poder desarrollar la actividad empresarial.

Los principales ratios que se analizarán dependen de cuatro variables: activo, capitales propios, ventas y beneficio. A través de estas cuatro variables, se pueden obtener los ratios de rendimiento, rentabilidad, margen, apalancamiento y rotación (ver figura 1).

Así, la rotación, como ya se ha estudiado anteriormente, compara las ventas con el activo. El margen puede medirse dividiendo el beneficio por las ventas. La rentabilidad es la relación entre beneficio y capitales propios. El apalancamiento compara el activo con los capitales propios. El rendimiento es el beneficio dividido por el activo.

Figura 1: Relaciones entre activo, capitales propios, ventas y beneficios



3.4.1. RENTABILIDAD

La rentabilidad compara los beneficios con la inversión precisa para obtenerlos.

3.4.1.1. Rentabilidad económica

La rentabilidad económica, o rendimiento, es la relación entre el beneficio antes de intereses e impuestos y el activo total. Se toma el BAI para evaluar el beneficio generado por el activo independientemente de cómo se financia el mismo, y por tanto, sin tener en cuenta los gastos financieros. El estudio del rendimiento permite conocer la evolución y las causas de la productividad del activo de la empresa:

$$\text{Rendimiento} = \frac{\text{Beneficio antes de intereses e impuestos}}{\text{Total activo}}$$

El ratio de rendimiento también es denominado ratio de rentabilidad económica o ROI (del inglés *return on investments*, rentabilidad de

las inversiones), ROA (del inglés *return on assets*, rentabilidad de los activos) o ROCE (del inglés *return on capital employed*, rentabilidad de los activos empleados).

Cuanto más elevado sea el rendimiento, mejor, porque indicará que se obtiene más productividad del activo.

El rendimiento puede compararse con el coste medio del pasivo de la empresa, o coste medio de la financiación, y se trata de conseguir que el rendimiento del activo supere al coste medio de la financiación (intereses de la deuda más dividendos deseados por los accionistas):

$$\text{Rendimiento del activo} > \text{Coste medio de la financiación}$$

Cuando se cumple lo anterior, el beneficio de la empresa es suficiente para atender el coste de la financiación. En caso contrario, el beneficio es insuficiente y no se podrá atender los costes financieros de la deuda más los dividendos deseados por los accionistas.

El rendimiento puede ser dividido en dos ratios que explicarán mejor las causas de su evolución:

$$\text{Rendimiento} = \frac{\text{BA II}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo}}$$

De esta forma se consigue explicar el rendimiento a través de dos ratios. El primero es el margen que se obtiene de las ventas y el segundo la rotación del activo.

Para aumentar el rendimiento, se deberá aumentar el precio de venta de los productos y/o reducir los costes y así se conseguirá que el ratio de margen suba. Otra alternativa sería aumentar la rotación vendiendo más y/o reduciendo el activo.

Desde este punto de vista, hay dos vías muy diferenciadas para aumentar el rendimiento:

- Una alternativa sería mejorar el rendimiento a través de productos de gran calidad que podrían venderse a precios elevados que, aunque tuviesen una baja rotación, podrían generar un buen margen. Esta es la estrategia seguida, por ejemplo, por los comercios muy

especializados, o por las empresas de perfumería y confección de alta calidad.

- La alternativa contraria sería ajustar los precios de venta para vender el máximo número de unidades que permitirían una elevada rotación que compensaría el escaso margen. Esta estrategia de rotación es la que siguen las grandes superficies de distribución alimentaria como los hipermercados, por ejemplo.

Entre las dos alternativas citadas se pueden trazar políticas intermedias.

3.4.1.2. Rentabilidad financiera:

La rentabilidad financiera, o rentabilidad propiamente dicha, es la relación entre el beneficio neto y los capitales propios.

$$\text{Rentabilidad} = \frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Capitales Propios}}$$

Este ratio también se denomina ROE (del inglés *return on equity*, rentabilidad del capital propio). La rentabilidad financiera es, para las empresas lucrativas, el ratio más importante ya que mide el beneficio neto generado en relación a la inversión de los propietarios de la empresa. Sin duda alguna, salvo raras excepciones, los propietarios de una empresa invierten en ella para obtener una rentabilidad suficiente. Por tanto, este ratio permite medir la evolución del principal objetivo del inversor.

A medida que el valor del ratio de rentabilidad financiera sea mayor, mejor será ésta. En cualquier caso, como mínimo ha de ser positiva y superior a las expectativas de los accionistas. Estas expectativas suelen estar representadas por el denominado coste de oportunidad que indica la rentabilidad que dejan de percibir los accionistas por no invertir en otras alternativas financieras de riesgo similar. También es útil comparar la rentabilidad financiera que obtiene una empresa con la rentabilidad de las inversiones con riesgo casi nulo, como es la Deuda Pública, por ejemplo.

Al igual que se ha hecho con el rendimiento, la rentabilidad financiera también puede explicarse a partir de varios ratios. Por ejemplo, se

puede descomponer la rentabilidad financiera en tres ratios, si multiplicamos y dividimos por las ventas y por el activo:

$$\text{Rentabilidad financiera} = \frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo}} \times \frac{\text{Activo}}{\text{Capitales propios}}$$

En esta descomposición, el primer ratio es de margen, el segundo de rotación y el tercero de apalancamiento. Si se quiere aumentar la rentabilidad financiera se puede:

- Aumentar el margen: Elevando precios, potenciando la venta de aquellos productos que tengan más margen, reduciendo los gastos o una combinación de las medidas anteriores.
- Aumentar la rotación: Vendiendo más, reduciendo el activo o ambos.
- Aumentar el apalancamiento: Esto significa, aunque parezca un contrasentido, que se ha de aumentar la deuda para que la división entre el activo y los capitales propios sea mayor. De todas formas, hay que analizar simultáneamente la evolución de este ratio y el ratio de margen, ya que al variar la deuda también variarán los gastos financieros y se ha de buscar una combinación que optimice el conjunto de los dos ratios. Este tema se analiza a fondo en el apartado siguiente.

3.4.1.3. Apalancamiento financiero

El apalancamiento financiero se estudia al evaluar la relación entre la deuda y los capitales propios por un lado, y el efecto de los gastos financieros en los resultados ordinarios, por el otro. En principio, el apalancamiento financiero es positivo cuando el uso de deuda permite aumentar la rentabilidad financiera de la empresa. En este caso, la deuda es conveniente para elevar la rentabilidad financiera.

Cuando una empresa amplía su deuda disminuye el beneficio neto al aumentar los gastos financieros.

Por otro lado, al usar más deuda disminuye la proporción de capitales propios y, por tanto, el denominador del ratio de rentabilidad financiera disminuye con lo que puede aumentar dicho ratio:

$$\text{Rentabilidad financiera} = \frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Capitales propios}}$$

Para que esto sea así, los capitales propios han de disminuir más proporcionalmente que el beneficio neto. Una forma de comprobarlo es comparar el rendimiento del activo (BAII / Activo) con el coste anual de la deuda remunerada (Gastos financieros / Deuda remunerada). Cuando el primero supera al segundo, el apalancamiento financiero es favorable para la empresa:

$$\text{Rendimiento activo} > \text{Coste deuda} = \text{Apalancamiento financiero positivo}$$

Por tanto, la deuda puede ser favorable, desde el punto de vista de la rentabilidad financiera, siempre que la empresa consiga generar con sus activos un rendimiento mayor que el coste de la deuda. Dicho en otras palabras, si la deuda tiene un coste financiero del 8% anual, por ejemplo, y la empresa obtiene con sus activos un rendimiento del 10%, el uso de la deuda mejorará la rentabilidad.

3.4.1.4. Valor Añadido Económico

El valor añadido económico (EVA) mide la riqueza generada por la empresa una vez descontado un cargo por todos los activos utilizados. Se calcula como sigue:

$$\begin{aligned} & \text{Beneficio antes de intereses después de impuestos (BAIDI)} \\ & - \text{Activo} \times \text{Coste medio ponderado del pasivo} \end{aligned}$$

EVA

El BAIDI no incluye la deducción de los gastos financieros ya que éstos se descuentan posteriormente al aplicar a todo el activo una tasa en concepto de coste medio ponderado de todo el pasivo.

Al descontar la totalidad del activo multiplicada por el coste medio del pasivo, se está considerando también el coste de los capitales propios. Este coste se acostumbra a estimar a partir del coste de oportunidad de los accionistas, que viene a expresar la rentabilidad que desean por haber invertido en la empresa. Por tanto, el coste financiero se refiere a todo el pasivo, o sea deuda y capitales propios.

Cuando el Eva es positivo significa que la riqueza generada por la empresa permite atender todos los gastos incluyendo el coste de la deuda y el coste de los capitales aportados por los accionistas.

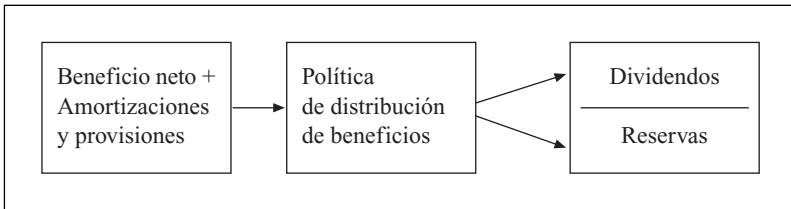
3.4.2. AUTOFINANCIACIÓN

La autofinanciación, integrada por los recursos invertidos en la empresa generados por ella misma, es una de las claves para la buena marcha de cualquier empresa.

La capacidad de autofinanciación viene dada por la suma del beneficio neto y las amortizaciones y provisiones (o flujo de caja) y por la política de distribución del beneficio que sigue la empresa. La autofinanciación es la parte del flujo de caja que se reinvierte en la propia empresa (ver figura 2). Cuanto mayor sea la autofinanciación significa que la empresa tiene una mayor independencia financiera respecto a terceros (propietarios, acreedores, bancos, etc).

En esta parte del análisis es interesante evaluar la política de distribución de beneficios que ha realizado la empresa en los últimos años. Ésta es una información de elevado interés para las entidades de crédito al evaluar una empresa. Hace falta comprobar la coherencia del reparto de dividendos y de dotación de reservas en relación con la situación de la empresa. Por ejemplo, en periodos en que la empresa está creciendo y efectuando inversiones importantes parece razonable repartir pocos dividendos.

Figura 2: Autofinanciación y distribución de beneficios de la empresa



Para diagnosticar la autofinanciación, se pueden utilizar los ratios siguientes:

- Ratio de autofinanciación generada sobre ventas: Es el flujo de caja menos los dividendos dividido por las ventas:

$$\text{Autofinanciación generada sobre ventas} = \frac{\text{Flujo de caja} - \text{Dividendos}}{\text{Ventas}}$$

Cuanto mayor sea este ratio indica que la empresa genera más fondos con las ventas.

Un ratio semejante al anterior es el que divide el flujo de caja menos los dividendos por el total del activo:

$$\text{Autofinanciación generada sobre el activo} = \frac{\text{Flujo de caja} - \text{Dividendos}}{\text{Activo}}$$

Al igual que el ratio anterior, cuanto mayor sea el valor de éste será indicador de una situación más favorable.

- Ratio de política de dividendo (también denominado *pay-out*, en inglés): Divide los dividendos por el beneficio neto del mismo periodo:

$$\text{Política de dividendo} = \frac{\text{Dividendos}}{\text{Beneficio neto}}$$

Cuanto mayor sea el ratio, menor será la autofinanciación de la empresa. En general, interesa que sea elevado, desde la perspectiva de los accionistas, y reducido, desde la perspectiva de la solvencia financiera de la empresa. De todas maneras, en general, si los intereses de la empresa son diferentes de los de sus accionistas será por una visión excesivamente cortoplacista de éstos. De hecho, los beneficios no repartidos van a reservas y, por tanto, permitirán posiblemente pagar más dividendos en el futuro.

Al evaluar la política de dividendos de la empresa también hay que tener en cuenta los factores que la afectan, tales como las expectativas de los accionistas, la fiscalidad, la estructura financiera de la empresa o la rentabilidad obtenida por ésta.

- Ratio de autofinanciación de las inversiones: Divide la autofinanciación por las inversiones efectuadas en el mismo periodo:

$$\text{Autofinanciación de las inversiones} = \frac{\text{Flujo de caja} - \text{Dividendos}}{\text{Inversiones}}$$

Cuanto mayor sea el valor del ratio será más positivo para la tranquilidad financiera de la empresa.

3.4.3. RATIOS BURSÁTILES

Para evaluar una empresa que cotiza en bolsa, además de utilizar ratios como los de rentabilidad, vale la pena calcular ratios que ayudan a determinar si las acciones de la empresa están baratas o caras.

Entre los ratios más usados están el PER, el de la relación entre valor de mercado y valor contable y la rentabilidad por dividendo:

- PER (*price earnings* ratio o ratio precio beneficio): Para calcularlo se divide la última cotización de las acciones de la empresa por el beneficio por acción:

$$\text{PER} = \frac{\text{Cotización}}{\text{Beneficio por acción}}$$

Cuanto menor sea el valor del ratio más baratas serán las acciones de la empresa. En la medida que el PER sea muy superior al de las empresas del sector puede indicar que la acción de la empresa está cara y que quizás habría que venderlas.

- Relación entre valor de mercado y valor contable: Se divide la última cotización por el valor contable de la acción. El valor contable de la acción se calcula dividiendo el capital y reservas por el número de acciones.

$$\text{Relación entre valor de mercado y valor contable} = \frac{\text{Cotización}}{\text{Valor contable de la acción}}$$

El valor de este ratio suele ser mayor que 1 ya que en el valor contable no se incluyen aspectos que el mercado sí valora, como el valor de mercado de los activos o los activos intangibles de la empresa. Cuando el valor del ratio es muy elevado puede ser un síntoma de que las acciones están caras.

- Rentabilidad por dividendo: Se divide el dividendo por acción por la última cotización de la acción.

$$\text{Rentabilidad por dividendo} = \frac{\text{Dividendo por acción}}{\text{Cotización}}$$

Cuanto más elevado sea este ratio más interesante será invertir en acciones de la empresa.

En principio, suele considerarse adecuado invertir en acciones de empresas que tengan un PER bajo, un valor de mercado no demasiado alto en relación al valor contable y con altas rentabilidades por dividendo.

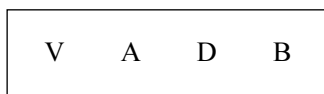
3.5. Crecimiento

En la medida que las empresas suelen proponerse como uno de sus principales objetivos la creación de riqueza para los accionistas, el cre-

cimiento pasa a ser prioritario. Para evaluar cómo crece la empresa puede ser útil comparar cómo crecen las ventas, los activos, las deudas y los beneficios. Un crecimiento equilibrado se produce cuando:

- las ventas (V) crecen más que los activos y, por tanto, los activos consiguen una buena rotación, lo que permite que se reduzcan proporcionalmente los gastos en concepto de amortizaciones, mantenimiento y similares,
- los activos (A) crecen más que las deudas (D) y, por tanto, se crece de forma conservadora, lo que permite que los gastos financieros se reduzcan en proporción,
- todo lo anterior facilitará que los beneficios (B) aumenten de forma significativa.

De forma gráfica, el crecimiento equilibrado sería:



Los crecimientos desequilibrados se producen cuando los activos crecen más que las ventas (síntoma de una mala rotación), o las deudas crecen más que los activos (síntoma de que el endeudamiento se puede estar descontrollando), ya que todo ello lleva a una reducción de los beneficios y a un deterioro de la posición financiera de la empresa:



4. Diagnóstico y recomendaciones

4.1. *Formulación del diagnóstico y medidas correctivas*

A medida que se van completando los diferentes análisis, se pueden identificar las fortalezas y debilidades de la empresa (ver figura 3). Las debilidades se han de solucionar con las medidas correctivas oportunas cuanto antes para no poner en peligro la rentabilidad y/o la supervivencia de la empresa.

En la figura 3 se resumen los principales temas a analizar en una empresa, así como las debilidades que se suelen producir en algunas empresas y las principales medidas correctivas para cada tipo de debilidad.

Cuando se identifican debilidades, y antes de proponer medidas correctivas, hay que hacer algunas consideraciones que se exponen a continuación.

4.1.1. DIAGRAMA CAUSA-EFECTO

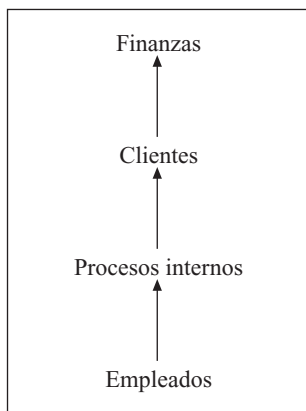
Hay debilidades (efecto) que son consecuencia de otras debilidades (causa). Por ello, las medidas correctivas han de intentar resolver primero las debilidades causa. De esta forma, las debilidades efecto pueden corregirse por el mero hecho de solucionar previamente las otras debilidades. Por ejemplo, una empresa puede estar en peligro de suspender pagos como consecuencia de que no cobra de sus clientes. Esto ocurre porque la entrega de los productos es defectuosa y los clientes reaccionan dejando de pagar. De estas tres debilidades, una es causa (entrega defectuosa de productos) y las otras son consecuencia (no cobrar de clientes y peligro de suspender pagos). Si la empresa resuelve los problemas de calidad en la entrega de productos, cobrará de sus clientes y alejará el peligro de suspender pagos.

Por tanto, cuando se analizan las debilidades es recomendable diseñar el denominado gráfico causa-efecto (ver figura 4) en el que se relacionan las debilidades existentes entre sí, identificando en primer lugar las debilidades que provocan otros problemas en la empresa. Las medidas correctivas deberán dar prioridad a resolver aquellas debilidades que son causa del resto de problemas de la empresa. En el diagrama causa-efecto las debilidades superiores son la causa del resto de debilidades. Las flechas ponen de manifiesto estas relaciones causa-efecto.

En el diagrama causa-efecto de la figura 4 se comprueba que las principales causas de todos los problemas son un catálogo de productos poco competitivos, una comercialización deficiente (que generan pocas ventas y dificultades de cobro) y una política financiera errónea (que explica que la empresa esté descapitalizada). Estos problemas, a su vez generan muchos gastos, pérdidas y un exceso de deudas, lo cual lleva a la suspensión de pagos. Si la empresa rediseña sus productos y su plan de marketing; y aumenta los capitales propios reduciendo sus deudas, es posible que se resuelvan satisfactoriamente la mayoría de sus problemas.

Seguidamente, en la figura 5 se acompaña un diagrama causa-efecto en el que sintetizan la mayor parte de debilidades que se producen en las empresas. Las debilidades (efecto) más importantes suelen ser los problemas de liquidez que impiden atender los pagos comprometidos y la baja o negativa rentabilidad que hace que la empresa sea poco interesante para los accionistas. Cuando la rentabilidad es muy reducida o negativa también acaba repercutiendo en tensiones de liquidez. En la figura 5 se esquematizan las causas más importantes de esta problemática.

En este contexto, es útil recordar la secuencia de relaciones causa-efecto propuesta por Kaplan y Norton (1996):



Según esta secuencia, los aspectos financieros están relacionados con el nivel de satisfacción y fidelidad de los clientes. Esto a su vez, es consecuencia del nivel de excelencia conseguido en los procesos internos, lo cual depende del nivel de motivación y competencia de los empleados.

4.1.2. CUANTIFICACIÓN DE LAS DEBILIDADES

Un diagnóstico correctamente formulado requiere que las debilidades se cuantifiquen en la medida de lo posible. No es lo mismo decir que la empresa está descapitalizada que decir que a la empresa le faltan 12 millones de capitales propios. Esta segunda forma de expresar

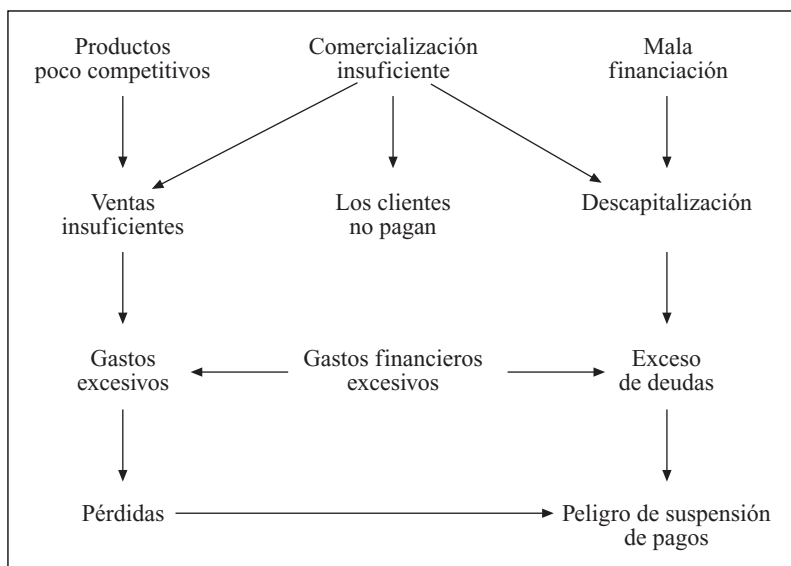
Figura 3: Tipos de análisis, principales debilidades y medidas correctivas

Análisis	Principales debilidades	Medidas correctivas
Estratégico: – Sector – Productos – Clientes – Competidores	– Sector en recesión – Poco competitivos, falta innovación – Insuficientes, demasiado poderosos – Más potentes	– Diversificar – Innovar – Ampliar el abanico de clientes – Alianzas, crecer
Operativo: – Aspectos legales – Organización – Comercialización – Producción – Recursos humanos – Administración	– Tensiones entre propietarios – Desorganización – Ventas y márgenes insuficientes – Tecnología obsoleta, mala calidad – Mal clima laboral, falta de productividad – Descontrol, fraudes, falta de información	– Negociar para eliminar tensiones – Revisar diseño organizativo – Revisar plan de marketing: precios, publicidad, distribución... – Actualizar tecnología, implantar calidad total... – Rediseñar política de recursos humanos, incentivos, formación, selección... – Revisar sistemas de control y de información
Estados contables: – Capitalización – Liquidez – Gestión de activos – Ventas – Gastos – Rentabilidad – Autofinanciación	– Descapitalización – Falta de liquidez, suspensión pagos – Infratilización de activos – Ventas insuficientes – Gastos excesivos – Rentabilidad insuficiente – Autofinanciación insuficiente	– Ampliar capital, venta de activos – Ampliar capital, venta de activos, optimizar el fondo de maniobra – Reducir activos, optimizar el fondo de maniobra, mejorar plazos – Revisar el plan de marketing: precios, publicidad, distribución, ... – Controlar gastos fijos y variables, reducir gastos, ... – Mejorar margen y fiscalidad, aumentar rotación, apalancarse, ... – Mejorar rentabilidad, ampliar capital, distribuir menos dividendos.

la debilidad es mucho más útil de cara a concretar las recomendaciones.

Por ejemplo, si una empresa tiene unas deudas de 8 millones y unos capitales propios de 2 millones y se sabe que las mejores empresas del sector tienen un ratio de endeudamiento (Deudas / Pasivo) del 40%, se podría concluir que la empresa está descapitalizada y le faltan unos dos millones de capitales propios.

Figura 4: Ejemplo de diagrama causa-efecto

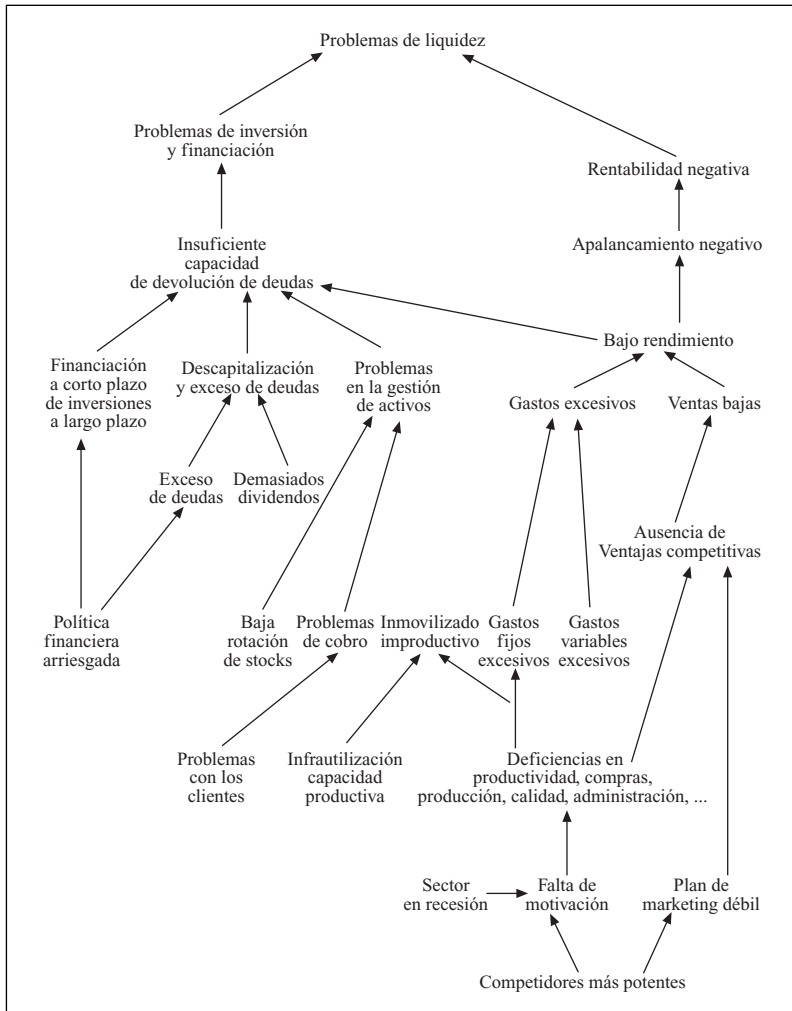


4.2. Viabilidad de las medidas correctivas propuestas

Las medidas correctivas tienen que cumplir una serie de condiciones para que sean viables:

- Han de estar cuantificadas. No es lo mismo decir que hay que ampliar el capital, que concretarlo diciendo que hay que ampliar el capital en dos millones. De acuerdo con el ejemplo descrito en el apartado anterior (4.1.2), esa sería la cantidad de capitales propios que le faltarían a la empresa para asemejarse a las mejores empresas del sector.

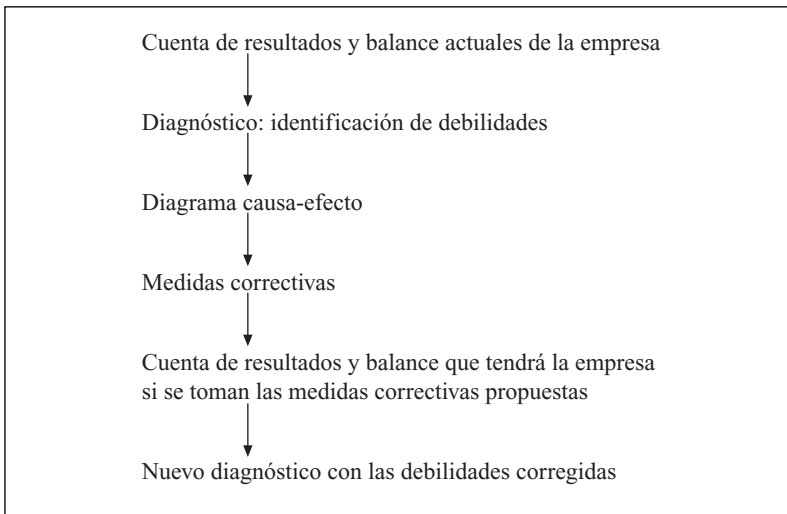
Figura 5: Síntesis de las debilidades que se pueden producir en las empresas.



- Han de ser posibles de llevar a cabo, ya que no todas las medidas pueden ser posibles para una determinada empresa. Por ejemplo, se puede recomendar ampliar el capital pero quizás los accionistas no tienen la posibilidad de aportar el capital preciso. En este caso, habrá que pensar en alguna medida alternativa que resuelva igualmente los problemas de la empresa, como por ejemplo, vender activos.

- Ha de poder demostrarse que las medidas mejoran la situación de la empresa. Para ello, puede ser conveniente elaborar una previsión de la cuenta de resultados y del balance (ver figura 6) para demostrar que las magnitudes más relevantes, como la liquidez, la capitalización y la rentabilidad de la empresa van a mejorar con las medidas propuestas.

Figura 6: Demostración de la viabilidad de las recomendaciones



5. Conclusiones

La metodología propuesta para analizar una empresa considera en primer lugar los aspectos cualitativos, como son los estratégicos y los operativos. Posteriormente, incluye un análisis completo de las cuentas anuales de una empresa que tiene varias partes.

- Análisis patrimonial y financiero. Este análisis permite diagnosticar la capitalización, el endeudamiento y la liquidez.
- Análisis de la gestión de los activos, que se compone del análisis de la rotación, los plazos y el fondo de maniobra.
- Análisis económico. Este análisis sirve para diagnosticar la evolución de los ingresos y gastos y, por tanto, del resultado.

- Análisis de la rentabilidad y de la autofinanciación. Con ello se pueden valorar los factores que inciden en la rentabilidad (margen, rotación, apalancamiento) y la capacidad de autofinanciación de la empresa.

Una vez se concluye el análisis estratégico, el análisis operativo y el análisis de los estados financieros, ya se está en condiciones de elaborar un diagnóstico de la situación global de la empresa. Este diagnóstico ayuda a poder formular y poner en marcha las recomendaciones que pueden hacer que la empresa evolucione favorablemente. Las recomendaciones se han de concentrar en las causas de las principales debilidades y han de poder ser demostradas mediante una previsión de las cuentas anuales que tendrá la empresa si implanta las medidas correctivas propuestas. En principio, las medidas propuestas serán convenientes si aspectos fundamentales, tales como la capitalización, la liquidez y la rentabilidad mejoran sustancialmente y se sitúan en línea con los objetivos de la empresa.

Como todo está sujeto a cambios permanentes, es deseable para la buena salud de la empresa ir efectuando análisis completos de forma periódica.

Bibliografía

- ACCID (2004) «Normas Internacionales de Información Financiera», Associació Catalana de Comptabilitat i Direcció, Gestió 2000, Barcelona.
- AECA (2004) «Normas Internacionales de Información Financiera», Asociación Española de Contabilidad y administración de Empresas, Expansión, Madrid.
- ALTMAN, E. (1968) «Financial ratios, discriminant análisis and the prediction of corporate bankruptcy», *Journal of Finance*, vol. 23, núm.4.
- AMAT, O. (1990) «Predicción del éxito o fracaso de una empresa en base a variables cualitativas y cuantitativas», en Tesis Doctoral, Universitat Autònoma de Barcelona.
- ANSÓN, J.A., PINA, V. (1994) «Contenido informativo de la información económico-financiera para evaluar la rentabilidad empresarial», *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, enero-marzo.

- ARGENTI, J. (1985): «Predicting company failure», *Accountant's Digest*, núm.93, ICAEW.
- BERRY, A., CITRON, D., JARVOS, R. (1987) «The information needs of bankers dealing with large and small companies», CACA, Londres.
- CAÑIBANO, L. (1982) «Análisis contable de la realidad económica», ICE, Madrid.
- CHOI, F., LEVICH, R. (1991) «International accounting diversity: does it affect market participants?», *Financial Analyst's Journal*, Julio-Agosto, págs. 73-82.
- GABÁS, F., APELLÁNIZ, P. (1994) «Capacidad predictiva de los componentes del beneficio: flujos de tesorería y ajustes corto-largo plazo», *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, enero-marzo.
- GOWTHORPE, C., AMAT, O. (2004) «Creative accounting: Some ethical issues of macro and micro manipulation», *Journal of Business Ethics*, artículo aceptado pendiente de publicación.
- IGLESIAS, J.L. (1992) «Utilidad, fiabilidad y relevancia de los estados financieros consolidados», *Partida doble*, núm. 26, páginas 20-30.
- INVERNIZZI, G., MOLTENI, M. (1992) «Analisi di bilancio e diagnosi strategica», Etalibri, Milan.
- KAPLAN, N., NORTON, N. (1996) «Cuadro de mando integral», Gestión 2000, Barcelona.
- MASSONS, J. (1989) «Finanzas», Editorial Hispano Europea, Barcelona.
- RIVERO, J. (1989) «Análisis de estados financieros: Un ensayo», Trium, Madrid.
- REES, B. (1990) «Financial analysis», Prentice Hall, Londres.
- ROSANAS, J.M. (1992) «Información contable para la toma de decisiones», Ariel, Barcelona.
- ZAIRI, M. (1994): *Measuring performance for business results*, Chapman may, Londres.

Notas

- ¹ En este artículo se proponen algunas proporciones para determinadas partes de las cuentas anuales. Estas propuestas han de considerarse puramente orientativas ya que la última palabra la tiene

el sector en el que está la empresa y su forma de operar. Para determinados sectores, estas pautas de tipo general pueden tener muy poco sentido. Por ello, es de gran utilidad disponer de los ratios medios de las empresas del sector y también de los ratios medios de las mejores empresas del sector.



Asociación Catalana de Contabilidad y Dirección

Edif. Colegio de Economistas de Cataluña
Pl. Gal·la Placidia 32, 4ª planta – 08006 Barcelona
Tel.934 161 604 extensión 2019
info@accid.org – wwwaccid.org