



Análisis Económico-Financiero

Juan Domínguez Jiménez
Maite Seco Benedicto
Profesores de Finanzas

Revisión: Enero 2010

Esta publicación está bajo licencia Creative Commons Reconocimiento, Nocomercial, Compartirigual, (by-nc-sa). Usted puede usar, copiar y difundir este documento o parte del mismo siempre y cuando se mencione su origen, no se use de forma comercial y no se modifique su licencia.

Más información: <http://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/3.0/>

ÍNDICE:

1. INTRODUCCIÓN.	3
1.1. Introducción al Análisis Económico-Financiero.	3
1.2. Esquema del Análisis Económico-Financiero.	5
2. CONSIDERACIONES GENERALES.	6
2.1. El Equilibrio Financiero de la Empresa.	6
2.2. El Estado de Origen y Aplicación de Fondos.	9
2.3. Análisis a Través de Ratios.	12
3. ANÁLISIS FINANCIERO / PATRIMONIAL.	13
3.1. Introducción al Análisis Financiero / Patrimonial.	13
3.2. Liquidez.	13
3.3. Solvencia.	19
3.4. Estructura del Pasivo y del Endeudamiento.	20
3.5. Estructura del Activo.	23
3.6. Cobertura.	24
3.7. Resumen del Análisis Financiero / Patrimonial.	26
4. ANÁLISIS ECONÓMICO.	28
4.1. Introducción al Análisis Económico.	28
4.2. La Cuenta de Pérdidas y Ganancias.	28
4.3. Definiciones del Beneficio.	33
4.4. Beneficio y Flujo de Caja.	39
4.5. Análisis por Medio de Ratios Económicos.	40
4.6. Resumen del Análisis Económico.	43
5. OTROS ANÁLISIS.	44
5.1. Revisión Analítica de los Estados Financieros.	44
5.2. El Análisis del Punto de Equilibrio o Punto Muerto (Break Even Point).	48

1. INTRODUCCIÓN.

1.1. Introducción al Análisis Económico-Financiero.

La **contabilidad** nos facilita una *información muy útil para conocer la situación de la empresa a nivel económico-financiero y patrimonial*.

Sin embargo, para obtener más información sobre la situación de la empresa, puede no ser suficiente la información contable tal y como ésta se expresa, sino que hace falta realizar otros cálculos o análisis que toman la Contabilidad como punto de partida.

El análisis económico-financiero de la empresa no responde a reglas fijas, en el sentido de que cada analista, en función de lo que le interesa estudiar y de la información de que dispone, decidirá revisar unos aspectos u otros. Además, dependiendo del sector y situación de la empresa o del momento en que se haga el análisis, puede ser interesante enfocarse en diferentes aspectos.

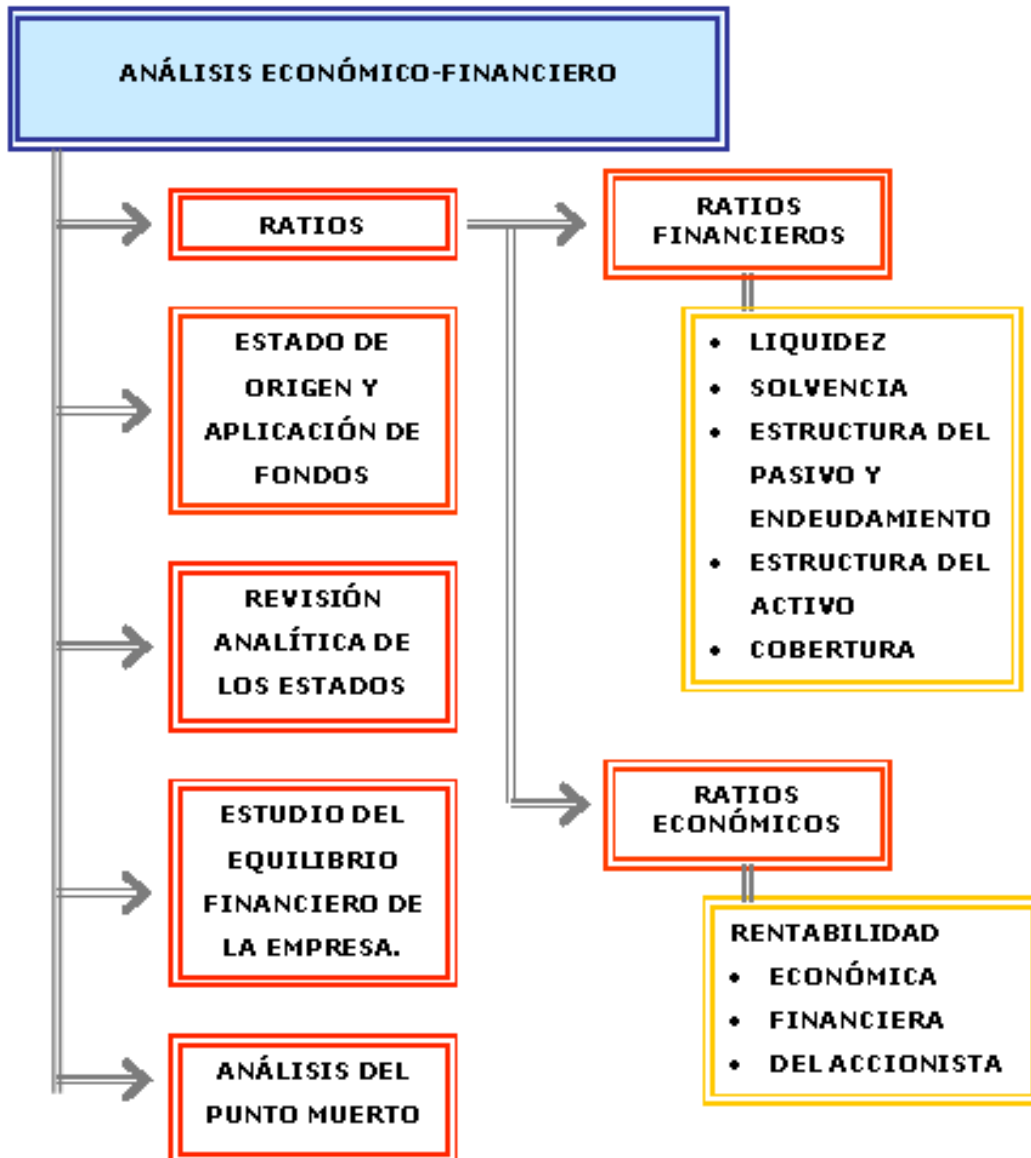
- Al **acreedor de la empresa**, lo que más le interesará conocer es su liquidez a corto plazo.
- Al **Banco** al que la empresa solicita un préstamo, lo que más le interesará será la capacidad de la empresa para hacer frente a los intereses anuales y a la devolución del principal a largo plazo.
- A la **Dirección de la empresa**, le interesará el análisis económico-financiero con fines de planificación y control internos.
- A los **Accionistas de la empresa** les interesa controlar la gestión de la dirección y conocer la rentabilidad de su inversión.

Por tanto, el análisis económico-financiero depende de la visión particular del analista y de los objetivos que pretende al evaluar la empresa.

Para el análisis económico financiero de la empresa, se suelen utilizar las técnicas que veremos a continuación, sobre la base de las cuentas anuales elaboradas por la compañía y que son:

- **Balance de Situación.**
- **Cuenta de pérdidas y ganancias.**
- **Memoria anual** (según el tamaño de la empresa, incluye o no el cuadro de financiamiento o estado de origen y aplicación de fondos).

1.2. Esquema del Análisis Económico-Financiero.



2. CONSIDERACIONES GENERALES.

2.1. El Equilibrio Financiero de la Empresa.

- **Clasificación funcional.**

A partir del balance de situación que prevé el Plan General de Contabilidad, es posible hacer agrupaciones por conceptos homogéneos, atendiendo al grado de exigibilidad.

La siguiente agrupación de masas de balance es muy utilizada para realizar el análisis de éste:

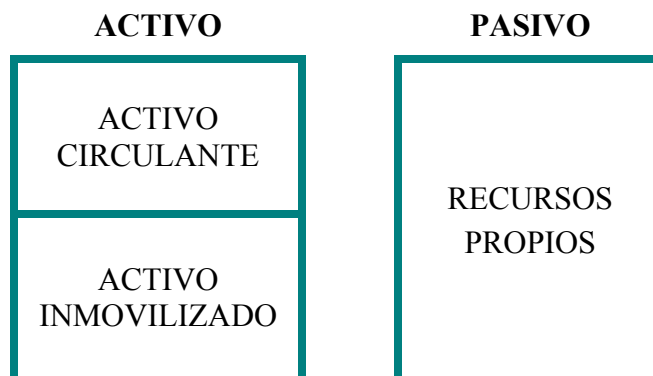
BALANCE: CLASIFICACIÓN FUNCIONAL

ACTIVO			PASIVO		
ACTIVO FIJO	Inmovilizado + Inmovilizado Bruto - Fondo de Amortización = Inmovilizado Neto		RECURSOS PROPIOS	Recursos Propios	RECURSOS PERMANENTES
				Capital Reservas Resultados, (BDI) Etc.	
ACTIVO CIRCULANTE	Existencias	Existencias	RECURSOS AJENOS	Exigible a largo plazo	
	Clientes	Realizable + Disponible		Exigible a corto plazo	
	Tesorería		Pasivo Circulante		

Desde el punto de vista financiero, se considera que **una empresa está en equilibrio cuando es capaz de satisfacer sus deudas y obligaciones a corto plazo.**

A continuación vamos a comentar las **situaciones más frecuentes respecto al Equilibrio financiero a las que una empresa puede enfrentarse:**

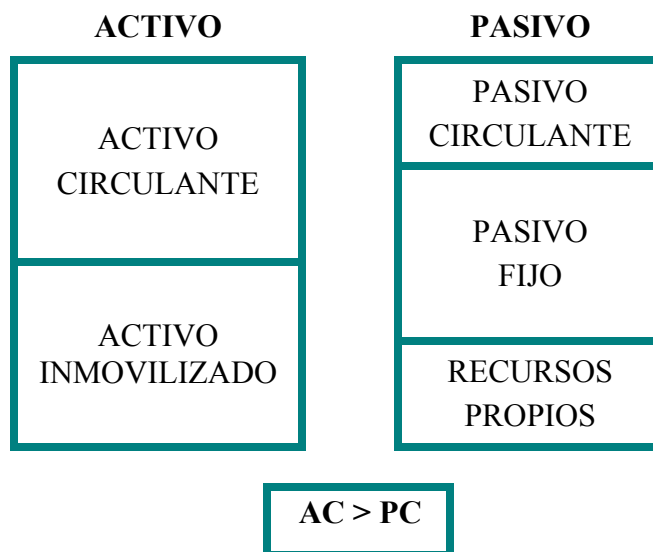
▪ **Situación de máxima estabilidad.**



La empresa no dispone de recursos ajenos y por lo tanto no tiene ninguna deuda que deba pagar a terceros ajenos a la empresa (P.Ej. bancos, proveedores, etc.).

Esta situación es frecuente especialmente en las empresas recién constituidas y que llevan poco tiempo desarrollando sus actividades. Puede que una empresa que lleva tiempo operando no se endeude solicitando préstamos bancarios, pero en ese caso el crédito comercial de proveedores o una deuda tributaria supondría una deuda frente a terceros.

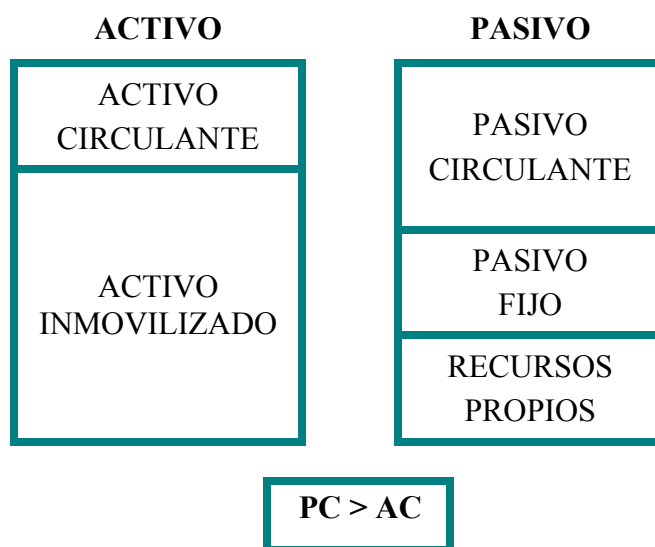
▪ **Situación normal.**



La empresa, a medida que va desarrollando sus actividades, va recurriendo a distintas **fuentes de financiación ajenas**. De éstas, unas serán **a corto plazo** (*pasivo circulante*) y otras **a largo plazo** (*pasivo fijo*).

La empresa podrá mantener su estabilidad financiera siempre que sus deudas a corto plazo (pasivo circulante) puedan ser satisfechas con sus recursos a corto plazo (activo circulante).

- **Situación de inestabilidad.**

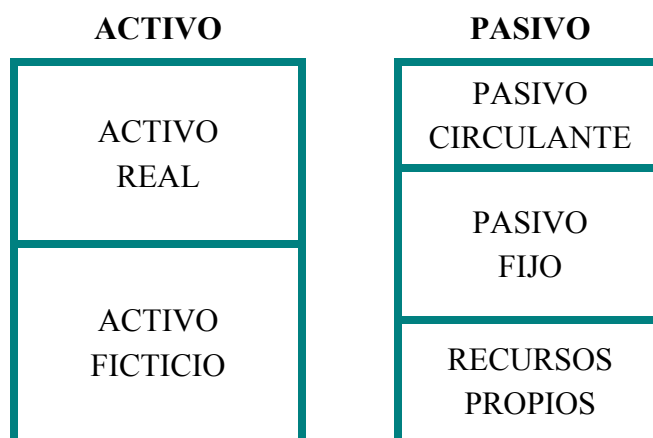


En esta situación, el pasivo a corto plazo o circulante crece excesivamente y financia parte del activo fijo.

Esta situación puede ser peligrosa para la empresa ya que, al vencer sus deudas contraídas a corto plazo, podría no disponer de suficientes recursos a corto plazo para hacerles frente.

Sin embargo, la empresa no se encuentra todavía en una situación irreversible. Tiene todavía algunas opciones, como puede ser liquidar parte de su activo fijo para así obtener tesorería (activo circulante), ampliar capital, renegociar su deuda y pasarla de corto a medio o largo plazo, pedir nuevos préstamos, etc.

▪ **Situación de quiebra.**



El **activo real** son aquellos **elementos del activo (tanto fijo como circulante) que tienen valor de liquidación o valor de mercado y que en caso de liquidación de la empresa podrían generar fondos para pagar a los acreedores**. El activo ficticio, por el contrario, no goza de esta condición y no tiene valor de mercado ni liquidativo.

En este caso, observamos que el activo real no es suficiente para pagar a los acreedores, puesto que es inferior a los recursos ajenos (Pasivo circulante + Pasivo fijo), que son las deudas de la empresa.

En esta empresa, el activo ficticio ha ido engrosando a lo largo de los años hasta conducirla a la situación de quiebra. El activo ficticio está compuesto de los gastos amortizables y pérdidas acumuladas a través de los años (elementos sin posibilidad de liquidarse en el mercado, por tanto, sin valor liquidativo).

2.2. El Estado de Origen y Aplicación de Fondos.

El Estado de origen y aplicación de fondos es un estado contable obligatorio para las empresas obligadas a presentar al Registro Mercantil las Cuentas Anuales normales (no las abreviadas).

El **objetivo** del Estado de origen y aplicación de Fondos es el de **proporcionar información acerca de lo ocurrido en una empresa entre dos momentos diferentes del tiempo.**

En concreto, **muestra las nuevas fuentes de financiación obtenidas por la empresa y en qué se han invertido.**

Conceptualmente es un ejercicio muy sencillo, ya que sólo se precisa tomar dos balances de situación en dos momentos del tiempo y comparar partida por partida. Se calculan las diferencias que se produce en cada partida y se relaciona en una columna todos lo nuevos orígenes de fondos y en otra columna todas las aplicaciones.

La suma de todos los orígenes debe ser igual a la suma de todas las aplicaciones.

Un **aumento** en una cuenta de **pasivo** implicará una *nueva fuente de financiación (origen de fondos)*. Si **aumenta** un **activo**, indica una *nueva inversión (aplicación de fondos)*.

Por el contrario, si un **pasivo disminuye**, significa que esa *f fuente de financiación se ha eliminado o disminuido* y, por lo tanto, hemos tomado fondos de alguna otra fuente de financiación para aplicar fondos a disminuir ésta, por lo que *la disminución de pasivo se considera una aplicación de fondos.*

Si un **activo disminuye**, significa que dedicamos menos recursos a esa inversión y, por tanto, los estamos liberando para otros usos y supone un *nuevo origen de fondos.*

Incluimos a continuación un **ejemplo de preparación de un EOAF.**

La empresa Virtual, S.A. presenta los siguientes Balances de Situación en miles de euros a 31 de Diciembre de 2004 y 2005.

	2004	2005	APLICACIONES	ORÍGENES
ACTIVO	131.000	132.000		
CAJA	12.000	16.000	4.000	
CLIENTES	20.000	5.000		15.000
EXISTENCIAS	2.000	6.000	4.000	
ACTIVO FIJO NETO	97.000	105.000	8.000	
PASIVO	131.000	132.000		
CAPITAL	50.000	50.000	0	0
RESERVAS	6.000	12.000		6.000
PROVEEDORES	20.000	18.000	2.000	
DEUDAS CORTO PLAZO	15.000	20.000		5.000
DEUDAS LARGO PLAZO	40.000	32.000	8.000	
		TOTAL	26.000	26.000

En este caso, la suma de las aplicaciones y la de los orígenes es coincidente, condición para que esté correcto.

El EOAF sólo estará bien si coinciden las sumas de las columnas de aplicaciones y orígenes, que muestran, respectivamente, las nuevas inversiones realizadas por la empresa a partir de las nuevas fuentes de financiación conseguidas.

En el ejemplo anterior, la empresa está financiándose a partir de reservas y deudas a corto plazo así como cobrando más deprisa a sus clientes y lo está dedicando a invertir en tener más caja, más existencias en su almacén, incrementar su capacidad productiva, reducir la financiación que recibe de sus proveedores (pagarles antes) y reducir sus préstamos a largo plazo.

Esta forma de calcular y presentar el EOAF está simplificada por motivos de aprendizaje. Existen otros métodos para calcularlo de forma mucho más precisa.

2.3. Análisis a Través de Ratios.

Un ratio es un número expresado en términos de otro que se toma por unidad. Se obtiene dividiendo los dos números entre sí. Pueden expresarse en porcentaje o en tanto por uno.

Con respecto a **cómo se utilizan los ratios**, podemos decir que existen dos formas de analizar los resultados obtenidos a partir del cálculo de ratios: **Análisis intraempresa** (comparando un mismo ratio para una misma empresa a lo largo del tiempo o con las previsiones que se hubieran hecho) y **Análisis interempresa** (comparando los ratios de una empresa con los de otras empresas similares por sector, tamaño, etc. o bien con la media de las empresas españolas).

En los siguientes temas iremos viendo los **principales ratios** que se utilizan, diferenciando el **Análisis financiero / patrimonial** y en el **análisis económico**.

3. ANÁLISIS FINANCIERO / PATRIMONIAL.

3.1. Introducción al Análisis Financiero / Patrimonial.

El análisis financiero o patrimonial se dedica a estudiar la posición financiera de la empresa. Para poder profundizar en el análisis financiero es necesario conocer los siguientes conceptos:

- **LIQUIDEZ.** Capacidad de la empresa para hacer frente a sus deudas y obligaciones a corto plazo.
- **SOLVENCIA.** Capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones y deudas en general a medida que vayan venciendo (tanto a corto como a largo plazo).
- **ESTRUCTURA DEL PASIVO Y ENDEUDAMIENTO.** Composición de la financiación entre los distintos tipos de recursos.
- **ESTRUCTURA DEL ACTIVO.** Composición del activo entre los distintos tipos de empleos de los recursos.
- **COBERTURA.** Relación entre las estructuras del activo y pasivo.

A continuación vamos a estudiar los ratios más comunes que suelen emplearse para medir cada uno de estos aspectos.

3.2. Liquidez.

▪ Ratios de Liquidez

Los ratios que estudian la liquidez financiera de la empresa **se utilizan para medir la capacidad de la misma para hacer frente a sus deudas y obligaciones a corto plazo.**

Entre éstos, se suelen estudiar:

▪ **Ratio de Liquidez General**

$$\text{R.L.G.} = \frac{\text{Activo circulante}}{\text{Pasivo circulante}}$$

La relación entre estas dos magnitudes nos indica cuántos euros disponibles en tesorería o realizables a corto plazo tenemos en nuestro activo, por cada euro comprometido en deudas y obligaciones a corto plazo.

Mide, de forma general, la relación entre nuestra disponibilidad en tesorería a corto plazo y nuestra necesidad de tesorería a corto plazo para responder de las deudas contraídas a dicho plazo.

Sin embargo, es un ratio muy general y poco preciso ya que mide la liquidez tomando todas las partidas del activo circulante y todas las del pasivo circulante, cuando dentro de estas magnitudes hay partidas con muy diferentes vencimientos.

Por ejemplo, desde el lado del activo circulante, se incluye desde la Caja o cuentas bancarias de liquidez total y disponibilidad inmediata, hasta las partidas de existencias en almacén que para convertirse en liquidez para la empresa han de pasar todo el proceso productivo, ser vendidas y luego cobradas.

Por ello, dada la amplitud de los conceptos englobados dentro del activo y pasivo circulante y sus diferentes grados de liquidez, es por lo que se suele considerar que **este ratio no es demasiado preciso**. *El valor de este ratio, si se encuentra entre 1 y 1,5, se le suele considerar adecuado.*

▪ **Ratio de liquidez inmediata**

$$\text{R.L.I.} = \frac{\text{Activo circulante - Existencias}}{\text{Pasivo circulante}}$$

Este ratio suele conocerse también como **ratio de acidez** (*acid test*) y **nos facilita una imagen más precisa de la liquidez de la empresa**, ya que elimina del activo circulante las existencias, que es por lo general la parte menos líquida y más difícilmente realizable. Por lo demás, el ratio es el mismo que el de liquidez general, pero más ajustado por lo comentado de las existencias.

Los *valores medios para este ratio*, suelen estar **alrededor de 0,8**, lo que supone que por cada 100 euros de deudas a corto plazo de la empresa, ésta dispone de 80 en tesorería o en activos convertibles rápidamente en tesorería (básicamente deudores por crédito comercial).

▪ **Ratio de Tesorería**

$$\text{R.T.} = \frac{\text{Activo disponible (Tesorería)}}{\text{Pasivo circulante}}$$

Este ratio **mide la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo con sus recursos líquidos o cuasi-líquidos**. *Tomamos en el numerador solamente las cuentas financieras (Caja y Bancos) y se compara con todas las deudas contraídas a corto plazo.*

El **resultado** de este ratio como **media** en la empresa española **suele aproximarse al 7%**, esto es, que por cada 100 euros de deuda a corto plazo, la empresa dispone de 7 en su Tesorería.

▪ **Liquidez de los créditos**

Cada partida del activo circulante tiene una liquidez específica distinta, si exceptuamos las cuentas financieras o de Tesorería cuya liquidez es inmediata.

Por ello, al realizar el análisis económico financiero de la empresa, es importante hacer un estudio de la liquidez de cada una de las partidas que componen el activo circulante. De esta manera no miramos solo el volumen de las disponibilidades a corto sino también su calidad entendida como capacidad de convertirse en liquidez a menor plazo.

A fin de llevar a cabo este estudio en cuanto a la liquidez de las cuentas a cobrar de clientes, se calcula el **ratio del Período medio de cobro**.

$$\text{P.M.C.} = \frac{\text{Saldo medio de cuentas de clientes}}{\text{Ventas netas}} * 365$$

Este ratio nos muestra el **número medio de días que transcurren desde que se efectúa una venta hasta que ésta se cobra**. En el numerador se recoge la media, durante el período que se analice, de las cuentas a cobrar de la empresa.

En el denominador, la cifra de ventas neta de devoluciones. El resultado del cociente se multiplica por 365, con lo que el resultado de este ratio viene dado en días, que representan el plazo en que, por término medio, está cobrando la empresa sus ventas a clientes.

La **cifra media** que suele alcanzar este ratio en la empresa española es de unos **110 días**, dado que el tráfico entre empresas suele realizarse a crédito y no al contado. En países de nuestro entorno suele ser bastante inferior ya que no es costumbre ofrecer tantos días de crédito en operaciones comerciales entre empresas. De igual forma, puede cambiar mucho de un sector a otro, por las costumbres propias de cada uno de ellos.

- **Período medio de pago a proveedores**

En la misma línea que el ratio que acabamos de analizar, podemos analizar el **tiempo medio expresado en días que tardamos en pagar a nuestros proveedores**. Para ello calculamos el ratio del Período medio de pago a proveedores.

$$\text{P.M.P.} = \frac{\text{Saldo medio de proveedores}}{\text{Compras netas anuales}} \times 365$$

El crédito comercial que obtenemos de nuestros proveedores se refleja en un pasivo circulante recogido en nuestro Balance.

El tiempo medio que la empresa tarda en pagar a sus proveedores es un dato interesante a tener en cuenta como dato aislado y, muy especialmente, comparado con el período medio de cobro.

Si al analizar una empresa observáramos que el período medio de cobro es muy superior a su período medio de pago, podría ser un síntoma de que la empresa podría tener tensiones de liquidez.

La empresa debe siempre tender a cobrar lo antes posible y pagar lo más tarde posible, supuesto que no le interesa acogerse a descuentos o bonificaciones por pago

adelantado y que el retraso en el pago no le supone costes financieros.

La **media** de este ratio en la empresa española **se aproxima a los 82 días**. Haríamos aquí los mismos comentarios que hicimos en el período medio de cobro, en tanto que variará de un país a otro y variará entre sectores.

▪ **Ratio de liquidez de los stocks ó existencias**

Dentro de los ratios que antes hemos mencionado y que se emplean para analizar la liquidez relativa de las distintas partidas del activo circulante, vemos a continuación el ratio de liquidez de los stocks.

$$\text{R.L.S.} = \frac{\text{Coste de mercancías vendidas}}{\text{Stock medio anual}}$$

La cifra del coste de las mercancías vendidas se obtiene de la cuenta de resultados y está principalmente compuesto por el valor de coste de su compra. El cálculo del stock medio anual se puede obtener calculando la media de las cifras de inventario de cierre del ejercicio anterior y del corriente.

Si la empresa no realiza inventario más que al cierre del ejercicio, entonces la cifra media de inventario podría calcularse tomando el stock inicial y final de cada ejercicio y dividiendo por dos.

No obstante, **siempre** sería más **recomendable hacer el cálculo en base a cifras mensuales**, sobre todo en empresas en que los stocks sean muy variables a lo largo del ejercicio y que dispongan del dato de forma fácil (no todas lo llevan controlado de forma permanente).

La **cifra a mantener en stock es muy variable entre negocios**. Y dentro de la misma empresa habrá departamentos más proclives que otros a mantener un stock elevado.

El *departamento de fabricación* siempre tenderá a mantener un stock elevado de materias primas y productos semielaborados, para evitar roturas en los procesos de fabricación.

El *departamento comercial* siempre querrá tener una mayor cifra de productos terminados para poder así servir sin problemas a sus clientes.

Sin embargo, el *departamento financiero* intentará que la cifra de existencias sea lo menor posible ya que un inventario superior a lo estrictamente necesario supone un coste financiero para la empresa; una inmovilización de fondos que, destinados en otra partida del activo circulante (por ejemplo bancos), podría proporcionar ingresos a la empresa.

Es muy difícil establecer una media o una medida para valorar los resultados en éste ratio, ya que varía mucho entre empresas y sobre todo en función de cual es el producto o productos que se fabriquen. Hay sectores en los que apenas se requiere inventario y otros en los que es muy elevado.

Para hacer una medida más justa y aproximada de la rotación de los stocks, en ocasiones se opta por calcular la rotación por separado de las distintas categorías de existencias: materias primas, productos semiterminados, producto terminado, etc.

3.3. Solvencia.

▪ Ratio de Solvencia

Con los ratios de liquidez medíamos la capacidad de la empresa para hacer frente a sus compromisos inmediatos y a corto plazo. El ratio de solvencia, **mide la capacidad de la**

empresa para hacer frente a todos sus compromisos a medida que vayan venciendo.

$$\text{R.S.} = \frac{\text{Activo total real}}{\text{Recursos ajenos (ó pasivo exigible)}}$$

En el numerador reflejamos todo el activo de la empresa con valor de mercado, el activo real, aquel que en caso de liquidación de la empresa podría liquidarse para hacer frente a las posibles deudas. Sólo se elimina el activo ficticio, que describimos antes en el análisis del equilibrio financiero.

En el denominador se recogen los recursos ajenos, esto es, todas las deudas contraídas por la empresa. El acreedor puede confiar en cobrar su deuda siempre que los activos totales reales de la empresa sean, al menos, iguales a sus recursos ajenos.

En cuanto al **valor** que puede adoptar esta ratio, el **límite**, como ya hemos mencionado, se sitúa en el **1**, cuando numerador y denominador son iguales.

Si el resultado fuera **superior a 1**, esto significaría que el activo real supera los recursos ajenos y por lo tanto la **solventia de la empresa es mayor**. Si fuera **inferior a 1**, **no hay garantía para el acreedor de que cobrará su deuda**. La empresa puede quebrar.

3.4. Estructura del Pasivo y del Endeudamiento.

▪ Ratios de Estructura del Pasivo y Endeudamiento

Para estudiar la estructura de los distintos componentes del pasivo, de las fuentes de financiación de la empresa, podemos calcular los siguientes ratios:

▪ **Ratio de endeudamiento**

$$\text{R.E.} = \frac{\text{Recursos ajenos}}{\text{Recursos propios}}$$

A través de este índice, podemos **conocer la composición relativa del pasivo entre recursos propios** (aportados por la misma empresa vía capitalistas o vía reservas y beneficios no distribuidos) y **los recursos ajenos** (aportados por fuentes externas a la empresa).

Con relación a éste ratio y desde el punto de vista del analista, la información más útil que proporciona es la relativa a si la empresa está demasiado apoyada en recursos ajenos frente a los propios y si por tanto tiene poca capacidad de endeudarse más vía recursos ajenos (préstamos bancarios, proveedores, etc.).

Si el ratio resultara **inferior a 0,5**, es decir, una importante proporción de los recursos propios respecto a los ajenos, la empresa dispone todavía de una **fuerte capacidad de endeudamiento externo**.

Si el ratio fuera **inferior a 1**, pero cercano a la unidad, **la empresa todavía puede considerarse con acceso al mercado de recursos externos**, pero ya no con tanta holgura como en el caso anterior.

Si el ratio fuera **superior a 1** y superior **incluso a 2**, los eventuales prestamistas cada vez exigirían condiciones más duras para prestar dinero a **la empresa que vería limitada su capacidad de endeudamiento**.

▪ **Ratio de estructura del endeudamiento**

$$\text{R.E.E.} = \frac{\text{Deudas a medio y largo plazo}}{\text{Deudas a corto plazo}}$$

Este ratio profundiza en la estructura o composición de los recursos ajenos de la empresa, en cuanto a si son predominantemente a corto o a largo plazo.

▪ **Ratios del grado de autonomía y de dependencia financiera**

$$\text{G.A.F.} = \frac{\text{Recursos propios}}{\text{Activo total}} * 100$$

Muestra el grado de autonomía de la empresa en cuanto que relaciona el total de balance con los recursos propios de la empresa (capital, reservas, beneficios no distribuidos).

$$\text{G.D.F.} = \frac{\text{Recursos ajenos}}{\text{Activo total}} * 100$$

Muestra el grado de dependencia de la empresa con respecto a los capitales ajenos a la misma que han entrado en su financiación.

- **Ratio del número de veces que se generan intereses**

Una estructura financiera sobrecargada de recursos ajenos suele implicar un elevado importe a pagar a los Bancos y Entidades Financieras en concepto de intereses.

Los intereses se reflejan en la cuenta de pérdidas y ganancias y son, por tanto, una carga a minimizar.

El ratio que analizamos a continuación **valora si el pago de intereses por parte de la empresa supone una carga excesiva respecto a su capacidad de generación de recursos.**

$$\text{R.N.V.G.I.} = \frac{\text{Beneficio antes intereses e impuestos} + \text{amortizaciones} + \text{provisiones}}{\text{Intereses}}$$

3.5. Estructura del Activo.

- **Fondo de Maniobra**

El **fondo de maniobra** o **capital circulante** expresa la parte del activo circulante que está financiada con recursos permanentes. Se calcula por diferencia entre el Activo circulante y el Pasivo circulante.

El Fondo de maniobra también puede calcularse restando el Activo fijo a los Capitales propios más el exigible a largo (Recursos permanentes).

El fondo de maniobra es un indicador en valor absoluto del nivel de liquidez de la empresa, dado que el pasivo circulante representa la deuda con vencimiento a corto

plazo, y el activo circulante las inversiones con capacidad para hacer frente a esa deuda a corto.

▪ Ratios de Estructura del Activo

Con respecto a los ratios de estructura del activo, el que con más frecuencia se analiza es el conocido como ratio de inmovilización

▪ Ratio de Inmovilización

$$\text{R.I.} = \frac{\text{Activo inmovilizado}}{\text{Activo total}}$$

Este ratio **muestra la relación o proporción entre el activo fijo en una empresa y el activo total.**

Con respecto a este ratio, habrá diferencias significativas dependiendo del sector en que la empresa trabaja.

La cantidad de activo inmovilizado en proporción a todo el activo es muy diferente de una empresa productiva del sector de la industria pesada, a la de una empresa de consultoría donde lo básico es el capital humano, por poner dos ejemplos.

3.6. Cobertura.

▪ Ratios de Cobertura

Los ratios de cobertura son aquellos que **ayudan al analista a estudiar la relación entre las estructuras del activo y el pasivo.**

▪ **Ratio de cobertura del inmovilizado con financiación propia**

$$\text{R.C.I.F.P.} = \frac{\text{Recursos propios}}{\text{Activo inmovilizado neto}} * 100$$

Indica cuál es la tasa de cobertura de las inversiones fijas netas por los capitales propios, generalmente en porcentaje. Es decir, hasta qué punto estamos financiando los activos fijos con los recursos propios.

▪ **Ratio de cobertura del inmovilizado con recursos permanentes**

$$\text{R.C.I.R.P.} = \frac{\text{Recursos permanentes}}{\text{Activo inmovilizado neto}} * 100$$

Se entiende por **recursos permanentes** *los recursos propios más los ajenos a medio y largo plazo*. En definitiva, son todos aquellos recursos de la empresa, independientemente de su procedencia, que van a permanecer en la misma por un plazo medio-largo.

El valor de **éste ratio muestra qué proporción del activo inmovilizado neto está financiada con recursos permanentes, normalmente en porcentaje.**

3.7. Resumen del Análisis Financiero / Patrimonial.

ANÁLISIS FINANCIERO / PATRIMONIAL

- **LIQUIDEZ**

Ratio de liquidez general = Activo circulante / Pasivo circulante

Ratio de liquidez inmediata = Activo circulante - Existencias/ Pasivo circulante

Ratio de Tesorería = Activo disponible (Tesorería)/Pasivo circulante

Liquidez de los créditos = (Saldo medio de cuentas de clientes/ Ventas netas) x 365

Período medio de pago a proveedores = (Saldo medio de proveedores/ Compras netas anuales) x 365

Ratio de liquidez de los stocks ó existencias = Coste de mercancías vendidas / Stock medio anual

- **SOLVENCIA**

Ratio de Solvencia = Activo total real / Recursos ajenos (ó pasivo exigible)

- **ESTRUCTURA DEL PASIVO Y ENDEUDAMIENTO**

Ratio de endeudamiento = Recursos ajenos / Recursos propios

Ratio de estructura del endeudamiento = Deudas a medio y largo plazo/ Deudas a corto plazo

Ratios del grado de autonomía y de dependencia financiera

$G.A.F. = \text{Recursos propios} / \text{Activo total} * 100$

$G.D.F. = \text{Recursos ajenos} / \text{Activo total} * 100$

Ratio del número de veces que se generan intereses = $(\text{Beneficio antes intereses e impuestos} + \text{amortizaciones} + \text{amortizaciones} + \text{provisiones}) / \text{intereses}$

- **RATIOS DE ESTRUCTURA DEL ACTIVO**

Ratio de inmovilización = $\text{Activo inmovilizado} / \text{Activo total}$

- **RATIOS DE COBERTURA**

Ratio de cobertura del inmovilizado con financiación propia = $\text{Recursos propios} / \text{Activo inmovilizado neto} * 100$

Ratio de cobertura del inmovilizado con recursos permanentes = $\text{Recursos permanentes} / \text{Activo inmovilizado neto} * 100$

4. ANÁLISIS ECONÓMICO.

4.1. Introducción al Análisis Económico.

Hasta ahora, hemos analizado los principales ratios para llevar a cabo el análisis de la situación financiera y patrimonial de la empresa, centrándonos en su liquidez, solvencia, estructura financiera, etc. Pasamos en este apartado al estudio de los principales ratios económicos.

El análisis económico de la empresa trata de investigar la realidad de la empresa como unidad económica, en el sentido de estudiar su potencialidad, sus beneficios y su rentabilidad tanto actual como futura.

Es decir, analiza la empresa como negocio y su capacidad para generar beneficios y ser rentable a lo largo de los años.

Con el análisis financiero / patrimonial nos centrábamos, por ejemplo, en su capacidad de hacer frente a sus deudas sin preocuparnos si el negocio como tal es bueno o no.

El análisis económico se centra en la calidad del negocio de la empresa.

4.2. La Cuenta de Pérdidas y Ganancias.

La cuenta de pérdidas y ganancias es la encargada de reflejar el resultado del ejercicio de una empresa. La cuenta de pérdidas y ganancias muestra los ingresos y gastos que corresponden a un período concreto, determinando por tanto el beneficio conseguido por la unidad económica en ese período, normalmente el ejercicio económico.

La estructura de la cuenta de pérdidas y ganancias distingue entre los resultados de explotación, los resultados financieros, los resultados extraordinarios y el beneficio total antes y después de impuestos:

- Resultados de explotación.

- Resultados financieros.
- Resultados extraordinarios.
- Beneficio (o pérdida) antes de impuestos.
- Beneficio (o pérdida) después de impuestos, también conocido como resultado neto del ejercicio.

Resultados de Explotación

El **resultado de explotación** surge a consecuencia de las actividades ordinarias de la empresa. El cálculo del resultado de explotación se obtendrá por diferencia entre los ingresos y los gastos de explotación.

+ VENTAS
- COSTE DE VENTAS - OTROS GASTOS DE EXPLOTACIÓN <hr style="width: 20%; margin: 5px auto;"/> = RESULTADO DE EXPLOTACIÓN

Siendo el "Coste de las Ventas" (CV).

CV = COMPRAS +/- VARIACIÓN DE EXISTENCIAS
--

El coste de ventas es la representación del principio contable de correlación de ingresos y gastos. Según este principio la cuenta de resultados de un ejercicio enfrenta los

ingresos producidos en el ejercicio con los gastos necesarios para producir esos ingresos.

Según lo anterior, para obtener el coste de ventas de un periodo (los gastos asociados a los ingresos de ese periodo) tendremos que ajustar las compras del periodo con las variaciones que se produzcan en los inventarios.

(1) No toda compra del periodo se considera gasto ya que en lugar de utilizar esas compras para venderlas, se ha podido utilizar para aumentar las existencias:

AUMENTO DE EXISTENCIAS, cuando E_i (existencia inicial) sea menor que E_f (existencia final). $E_i < E_f$.

Las compras deben ser ajustadas a la baja, hay que minorar el importe de las compras del periodo.

(2) Es también posible que las compras hayan sido bajas durante el ejercicio y que para una parte de las ventas realizadas se hayan utilizado existencias acumuladas de otros ejercicios, reduciéndose por tanto los niveles de inventarios.

REDUCCIÓN DE EXISTENCIAS, cuando E_i (existencia inicial) sea mayor que E_f (existencia final). $E_i > E_f$.

Las compras deben ser ajustadas al alza, hay que aumentar el importe de las compras del periodo.

Las partidas que están incluidas en otros gastos de explotación son:

OTROS GASTOS DE EXPLOTACIÓN
SERVICIOS EXTERIORES
▪ ARRENDAMIENTOS
▪ REPARACIÓN Y CONSERVACIÓN
▪ SERVICIOS PROFES. INDEPENDIENTES
▪ TRANSPORTES
▪ PRIMAS DE SEGUROS
▪ SUMINISTROS
▪ OTROS SERVICIOS
TRIBUTOS
GASTOS DE PERSONAL
▪ SUELDOS Y SALARIOS
▪ INDEMNIZACIONES
▪ S. SOCIAL A CARGO DE LA EMPRESA
▪ OTROS GASTOS SOCIALES
OTROS GASTOS DE GESTIÓN
DOTACIÓN PARA AMORTIZACIONES
DOTACIÓN A LAS PROVISIONES
ETC.

Resultados Financieros

El **resultado financiero** es el que se obtiene por diferencia entre los ingresos financieros y los gastos financieros correspondientes al periodo analizado.

- **Ingresos financieros**

Son los originados por las inversiones financieras efectuadas por la empresa, bien procedan de inmovilizado financiero o de las inversiones financieras temporales.

- **Gastos financieros**

Corresponde a las operaciones de financiación de las operaciones comerciales y también de las operaciones financieras necesarias para mantener o ampliar la estructura de activo, de acuerdo a los objetivos establecidos por la empresa.

- **Beneficios y pérdidas en Inversiones Financieras Temporales**

Beneficios o pérdidas obtenidos por la enajenación de inversiones financieras temporales, acciones u otros valores de análoga naturaleza. El beneficio o la pérdida se obtienen por diferencia entre el valor de enajenación y el valor de adquisición.

En definitiva, tenemos que:

$$\text{RESULTADOS FINANCIEROS} = \text{INGRESOS FINANCIEROS} - \text{GASTOS FINANCIEROS}$$

El signo, positivo o negativo, dependerá de que sean mayores o menores los ingresos que los gastos.

Se conoce por **resultado de las actividades ordinarias** a la suma del resultado de explotación más los resultados financieros.

Resultados Extraordinarios

Los **resultados extraordinarios** son los que se obtiene a partir de las operaciones no relacionadas con la propia actividad ordinaria de la empresa.

Figuran en dicho resultado extraordinario:

- Los beneficios y pérdidas obtenidos por la enajenación de inmovilizados materiales, inmateriales o financieros.
- Los ingresos extraordinarios o gastos extraordinarios. Éstos se caracterizan por obtenerse fuera de las actividades ordinarias, y por que no se espera que ocurran con frecuencia.
- Serán *gastos extraordinarios* (o atípicos), los gastos no periódicos originados por operaciones no habituales de la empresa, tal y como los gastos por inundaciones, incendios u otro tipo de siniestros, multas tributarias y penales, etc.
- Serán *ingresos extraordinarios* (o atípicos), la recuperación de un saldo de cliente que en su día se consideró como incobrable y contabilizado como pérdida, etc.

$$\begin{aligned} & \mathbf{RESULTADOS\ EXTRAORDINARIOS =} \\ & \text{INGRESOS EXTRAORDINARIOS + BENEFICIOS EXTRAORDINARIOS -} \\ & \text{GASTOS EXTRAORDINARIOS - PÉRDIDAS EXTRAORDINARIAS} \end{aligned}$$

4.3. Definiciones del Beneficio.

Las definiciones de beneficio más utilizadas son **beneficio neto** y **beneficio operativo**.

Beneficio neto o beneficio después de impuestos

Es conocido como el “último renglón” de la cuenta de pérdidas y ganancias y se define como ingresos totales menos gastos totales. Considera tanto las actividades ordinarias como las extraordinarias, los ingresos y gastos financieros, y los impuestos.

Beneficio de explotación o beneficio operativo

Es el resultado considerando sólo las operaciones ordinarias, es decir, excluye por tanto los ingresos y gastos financieros, las actividades extraordinarias, y los efectos impositivos.

En la práctica al generar los estados financieros, las compañías incluyen con frecuencia otras definiciones intermedias del beneficio, y los propios analistas del mercado también utilizan otras definiciones que estiman oportunas en cada caso. A continuación se muestran las definiciones de beneficio más utilizadas.

Beneficio de bruto explotación y beneficio neto de explotación

Como se ha comentado el **beneficio de explotación** es el resultado considerando sólo las operaciones ordinarias (excluyendo los ingresos y gastos financieros, las actividades extraordinarias, y los efectos impositivos). También es conocido por su nombre en inglés “Operating Profit” o “Operating Margin”.

Debido a su distinta naturaleza, es común separar los gastos operativos entre los *gastos corrientes operativos* y el *coste de ventas*. Dependiendo de si incluimos uno de ellos o los dos tenemos dos definiciones diferentes de beneficio de explotación:

1. **Beneficio bruto de explotación:** ventas netas menos *coste de ventas*

2. **Beneficio neto de explotación:** ventas netas menos *coste de ventas* y *gastos corrientes operativos*.

Beneficio antes de interese e impuestos (BAII o BAIT)

El **beneficio antes de interese e impuestos** es una medida del beneficio que mide el resultado de la actividad económica de la empresa sin tener en cuenta los resultados de la gestión financiera. Considera las actividades ordinarias y las extraordinarias, excluyendo las actividades financieras y los impuestos.

Se define como el beneficio neto de explotación más los ingresos extraordinarios y menos los gastos extraordinarios. También es conocido por su nombre en inglés EBIT (“Earnings Before Interest and Tax”).

Beneficio antes de impuestos (BAI)

El **beneficio antes de impuestos** se obtiene mediante la suma del resultado de las actividades ordinarias (resultado de explotación y resultado financiero) y los resultados extraordinarios.

El beneficio antes de impuestos también es conocido como **beneficio bruto** del ejercicio, es decir, el beneficio antes de deducir los impuestos que gravan el beneficio del ejercicio. También es conocido por su nombre en inglés EBT (“Earnings Before Tax”).

Beneficio después de impuestos (BDI)

El **beneficio después de impuestos** es el que hemos llamado al principio **beneficio neto** del ejercicio, y se obtiene:

1. Cuando el resultado bruto del ejercicio, refleja beneficio, es decir es positivo, mediante:

Beneficio antes de impuestos - Impuesto sobre el beneficio

2. Cuando el resultado bruto del ejercicio, refleja pérdida, es decir es negativo, mediante:

Pérdida antes de impuestos + Impuesto sobre el beneficio

(El cambio de signo del impuesto en el cálculo del beneficio neto cuando hay pérdidas es consecuencia del crédito fiscal generado a favor de la empresa por el hecho de declarar pérdida y de acuerdo con el sistema de compensación de pérdidas que la Ley del Impuesto de Sociedades contempla).

El resultado neto del ejercicio, cuando es positivo, indica que hay beneficio neto, y por lo tanto, se incrementa los fondos propios o patrimonio neto de la empresa.

De la misma manera que cuando el resultado neto expresa pérdida, ésta minorará en igual cantidad los recursos propios o patrimonio neto.

El beneficio neto o beneficio después de impuestos también es conocido por sus nombres en inglés EAT (“Earnings After Tax”), “Net Earnings” y “Net Profit”.

“Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization” (EBITDA)

El **EBITDA** es una medida reciente del beneficio que no tiene traducción al español y que está siendo muy utilizada en aquellos sectores empresariales en los que debido a sus especiales características se tardan muchos ejercicios en tener un BAI positivo (es más fácil tener un EBITDA positivo que un BAI).

Se define como el beneficio neto pero excluyendo:

- Tax: impuestos
- Interest: ingresos y gastos financieros
- Depretiation: amortizaciones de activos fijos
- Amortization: amortizaciones de los fondos de comercio

Las compañías y sectores que más tienden a usar el EBITDA tiene alguna o algunas de las estas características:

- Fuerte endeudamiento y elevados gastos financieros.
- Elevadas inversiones en activos fijos que producen importantes gastos operativos por las amortizaciones anuales correspondientes.
- Altos fondos de comercio pendientes de amortizar generados normalmente por la compra de otras compañías competidoras o por la compra de negocios complementarios a su negocio principal.

Son muchos los sectores y las compañías usando la medida proporcionada por el EBITDA, pero quizá el exponente máximo son las empresas de telecomunicaciones y los negocios relacionados con las nuevas tecnologías e internet.

Beneficio pro forma

El **beneficio pro forma** es una especie de beneficio operativo al que también se le llama beneficio básico o habitual, y que se define como los ingresos totales menos los gastos totales, excluyendo de estos últimos, todos aquellos que la empresa considera podrían distorsionar la percepción de un inversor sobre cual es el verdadero beneficio impulsado por el/los negocio/s principal/es de la empresa.

Es una definición muy vaga e indeterminada en la medida que cada empresa puede decidir qué gastos excluye y además puede cambiar de criterio de un año para otro.

RESUMEN SOBRE MEDIDAS DEL BENEFICIO

VENTAS BRUTAS

menos: - devoluciones
 - rebajas
 - bonificaciones

= VENTAS NETAS

menos: - coste de las ventas (o coste de las mercancías vendidas)

= BENEFICIO BRUTO DE EXPLOTACIÓN / OPERATIVO

menos - gastos de venta (o comerciales)

(gastos - gastos de administración

corrientes - amortizaciones

operativos): - provisiones

- etc.

= BENEFICIO NETO DE EXPLOTACIÓN / OPERATIVO

más: + ingresos extraordinarios

menos: - gastos extraordinarios

= BENEFICIOS ANTES DE INTERESES E IMPUESTOS (BAII)

menos: - gastos financieros

más + ingresos financieros

= BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS (BAI)

menos: - impuesto de sociedades

= BENEFICIO DESPUÉS DE IMPUESTOS (BDI)

4.4. Beneficio y Flujo de Caja.

Uno de los principios básicos de las finanzas es que los beneficios no equivalen al flujo de caja generado por la empresa.

El **beneficio** es el resultado de la gestión empresarial calculado por la contabilidad y se define como “la diferencia entre los ingresos y los gastos necesarios para producir esos ingresos”.

El **flujo de caja operativo generado** (también conocido como **cash-flow financiero**) es el dinero que genera la empresa en su actividad ordinaria, la diferencia entre los cobros de las ventas y los pagos realizados por los gastos operativos.

Existen tres motivos básicos por los que beneficio y flujo de caja operativo no son iguales:

1. Para un ejercicio concreto los cobros y las ventas no tienen porqué coincidir. Existe una diferencia temporal entre un ingreso por ventas y su cobro, ya que lo normal es conceder algún tipo de crédito a clientes.
2. Tampoco los pagos y los gastos tiene porqué coincidir. Existen normalmente diferencias temporales entre los gastos por compras y sus pagos ya que lo habitual es obtener diferentes tipos de créditos de los distintos proveedores con los que se trabaja.
3. Existen determinadas partidas de ingresos o gastos que no tienen flujo de caja asociado (por ejemplo las amortizaciones son un gasto que no llevan pago asociado).

Sin embargo, asumiendo que los periodos medios de cobro a clientes y de pago a proveedores son más o menos estables en el tiempo se suele hacer una aproximación al cash-flow financiero por medio del beneficio neto operativo o de explotación.

El cash-flow calculado mediante el beneficio neto de explotación se suele denominar **cash-flow económico** en contraposición al cash-flow financiero como diferencia entre cobros y pagos operativos.

Cash-flow

Cash-flow financiero = cobros de explotación – pagos de explotación

Cash-flow económico = beneficio neto de explotación + amortizaciones

4.5. Análisis por Medio de Ratios Económicos.

El primer aspecto que hay que conocer para el análisis económico de una empresa es el concepto de **RENTABILIDAD**.

Se entiende por rentabilidad la **cantidad de beneficio o ganancia conseguido por cada euro invertido o utilizado**. La rentabilidad es un concepto relativo.

Por ejemplo, veamos el caso de 2 empresas.

La empresa A ha obtenido un beneficio después de impuestos de 2 millones de euros.

La empresa B lo ha obtenido de 4 millones de euros.

Un análisis apresurado puede llevarnos a pensar que la empresa B es más rentable que la A.

Supongamos que los recursos aportados para conseguir el beneficio de la empresa A hayan sido de 1,5 millones de euros, y 3,5 millones de euros los de la B.

El cálculo de la rentabilidad de ambas empresas se haría como sigue:

Empresa A. **Rentabilidad = Beneficio/Recursos * 100 = 2/1,5 * 100 = 133**

Empresa B. **Rentabilidad = Beneficio/Recursos * 100 = 4/3,5 * 100 = 114**

Por tanto, *la rentabilidad es un concepto relativo, pone en relación el beneficio obtenido con los recursos dedicados a obtenerlo.*

Se suele hablar de varios tipos de rentabilidad:

- **Rentabilidad de los capitales totales o Rentabilidad económica**

Relaciona los beneficios de explotación netos de impuestos obtenidos por la empresa con el total de recursos, propios y ajenos utilizados por la misma, esto es, con el total de su activo o de su pasivo.

$$\text{R.E.} = \frac{\text{Beneficio}}{\text{Activo total}}$$

La rentabilidad económica puede descomponerse en dos ratios que serían el **margen** y la **rotación**. Tomando la fórmula de la Rentabilidad económica, la descomponemos en dos fórmulas dividiendo y multiplicando por la cifra de Ventas lo que nos daría lo siguiente:

$$\text{R.E.} = \frac{\text{Beneficio}}{\text{Ventas}} * \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo total}}$$

La primera parte de la fórmula sería el margen y la segunda la rotación.

- **Rentabilidad de los capitales propios o Rentabilidad financiera**

$$\text{R.F.} = \frac{\text{Beneficio}}{\text{Recursos propios}}$$

Relaciona los beneficios obtenidos por la empresa con los recursos propios aportados por sus socios.

- **Rentabilidad del accionista**

$$\text{R.A.} = \frac{\text{Dividendo}}{\text{Recursos aportados por los accionistas}}$$

Mide la relación entre lo que recibe el accionista vía dividendos y lo que aportó a la empresa en su día, básicamente el capital y la prima de emisión si la hubiere. La diferencia con el anterior ratio es que en Recursos propios recogemos también las reservas o autofinanciación generada por la empresa, no aquí en que sólo recogemos lo realmente aportado por los socios.

4.6. Resumen del Análisis Económico.

ANÁLISIS ECONÓMICO

- **RENTABILIDAD**

Rentabilidad = Beneficio/Recursos * 100

Rentabilidad de los capitales totales o Rentabilidad económica

R.E. = Beneficio / Activo total

Podemos descomponer entre:

- *margen y rotación*
- margen = Beneficio/ Ventas
- rotación = Ventas / Activo total

Rentabilidad de los capitales propios o Rentabilidad financiera

R.F. = Beneficio / Recursos propios.

Rentabilidad del accionista

R.A. = Dividendo / Recursos aportados por los accionistas

5. OTROS ANÁLISIS.

5.1. Revisión Analítica de los Estados Financieros.

La técnica de la revisión analítica es un **sistema para analizar los Estados Financieros de una empresa con un punto de vista crítico y buscando desfases, desequilibrios y variaciones no explicadas.**

En el **Balance**, *comparamos el peso específico de cada partida respecto a la masa patrimonial a que pertenecen y también estudiamos la variación de cada partida entre los dos años reflejados en los Estados Financieros.*

En la **Cuenta de Pérdidas y Ganancias**, *tomamos como base cien la cifra de ventas netas de la empresa para después, para cada año, calcular el peso de cada partida sobre esa base cien. Posteriormente, calculamos la variación de cada partida entre los dos años.*

Cuenta de pérdidas y ganancias y balance de una compañía (en inglés) en las que se compara el peso de cada partida respecto al total.

RENAULT GROUP (€ million, 2002)		
ASSETS		
Intangible assets	905	1,7%
Property, plant and equipment	10.262	19,3%
Investments in companies	7.966	15,0%
Other investments and financial assets	418	0,8%
Deferred tax assets	1.378	2,6%
Inventories	4.780	9,0%
Sales financing receivables	17.872	33,6%
Automobile receivables	2.067	3,9%
Other receivables and prepaid expenses	2.043	3,8%
Loans and marketable securities	2.183	4,1%
Cash and cash equivalents	3.354	6,3%
Total assets	53.228	100,0%
SHAREHOLDERS' EQUITY AND LIABILITIES		
Share capital	1.086	2,0%
Share premium	3.453	6,5%
Retained earnings	6.026	11,3%
Translation adjustments	-693	-1,3%
Net income	1.956	3,7%
Shareholders' equity	11.828	22,2%
Minority interests	377	0,7%
Deferred tax liabilities	730	1,4%
Pensions and other retirement obligations	772	1,5%
Other provisions for risks and liabilities	2.317	4,4%
Interest-bearing borrowings	24.485	46,0%
Trade and other payables	6.933	13,0%
Other liabilities and deferred income	5.786	10,9%
Total shareholders' equity and liabilities	53.228	100,0%

RENAULT GROUP (€ million, 2002)		
Sales of goods and services	34.586	95,2%
Sales financing revenues	1.750	4,8%
Revenues	36.336	100,0%
Cost of goods and services sold	-28.178	-77,5%
Cost of sales financing	-1.169	-3,2%
Research and development expenses	-1.143	-3,1%
Selling, general and administrative expenses	-4.363	-12,0%
Other operating income and expenses	-266	-0,7%
Operating income	1.217	3,3%
Net interest income and expense	-179	-0,5%
Net other financial income and expenses	88	0,2%
Financial expense	-91	-0,3%
Share in net income (loss) of other companies	1.331	3,7%
Group pre-tax income	2.457	6,8%
Current and deferred taxes	-447	-1,2%
Minority interests	-54	-0,1%
Renault net income	1.956	5,4%

Principales datos financieros de una compañía. Cada dato financiero se compara con los valores de los años precedentes y se calculan las tasas de variación.

	CIFRAS MONETARIAS					VARIACIÓN	T.A.C.C.
	2002	2001	2000	1999	1998		
	Millones de euros						
VOLUMEN DE NEGOCIO:							
Cifra neta de negocios	3.974	3.250	2.615	2.035	1.615	22%	25%
Ventas en tiendas propias y franquicias (sin IVA)	3.960	3.246	2.607	2.000	1.525	21%	27%
Porcentaje de ventas en tiendas en el extranjero	54%	54%	52%	48%	46%		
RESULTADOS Y CASH-FLOW:							
Cash flow de explotación (EBITDA)	868	704,5	521	410	326	23%	28%
Resultado de operaciones (EBIT)	660	517,5	380	296	242	27%	29%
Beneficio neto consolidado	443	345	262	206	153	28%	30%
Beneficio neto atribuible a la sociedad dominante	438	340,4	259	205	153	29%	30%
Cash-flow (beneficios más amortizaciones y provisiones)	647	527,3	401	319	237	31%	29%
ESTRUCTURA FINANCIERA:							
Recursos Propios Consolidados	1.761	1.486	1.171	893	673	18%	27%
Deuda financiera neta (caja)	-246	-58	51	150	93		
OTRA INFORMACIÓN:							
Número de tiendas	1.558	1.284	1.080	922	748		
. En España	918	769	692	603	489		
. En el extranjero	640	515	388	319	259		

La T.A.C.C es la tasa de crecimiento anual compuesto, también conocida por su siglas en inglés CAGR (Compound Average Growth Rate).

5.2. El Análisis del Punto de Equilibrio o Punto Muerto (Break Even Point).

El punto de equilibrio o punto muerto o umbral de rentabilidad o *break even point* es aquel *nivel de producción para el cual la empresa no registra ni beneficios ni pérdidas, sino que iguala los ingresos derivados de las ventas con los costes totales, tanto fijos como variables.*

Para calcular el punto de equilibrio debemos hacer dos hipótesis:

1. *Todo lo que se produce se vende, es decir, que el número de unidades producidas y vendidas coincide.*
2. *Solo hay un producto.*

Suponiendo que los **ingresos** de la empresa se calculan como *número de unidades vendidas multiplicado por el precio unitario de venta*, los igualaríamos a los **costes totales**, que serían la *suma de los costes fijos más los costes variables*. Los **costes fijos** son aquellos *independientes del nivel de producción* (por ejemplo, el salario del Director General), mientras que los **variables** son los que *varían respecto al nivel de producción* (por ejemplo, el salario de los operarios que trabajan directamente en la producción de los bienes que vende la empresa).

Así, el punto de equilibrio se alcanzaría en el siguiente momento:

Si: Ingresos (I) = precio unitario de venta x nº unidades vendidas

Costes totales (CT) =

Costes fijos (CF) + Costes variables (CV) =
CF + (coste unitario de producción * nº
unidades producidas)

El punto de equilibrio se produce por la igualdad entre Ingresos y Costes totales (I = CT) y sustituyendo en las fórmulas *se trata de despejar la incógnita que es el número de unidades producidas y vendidas, que es la misma cifra según la primera hipótesis.*

La empresa, al conocer su punto muerto, ya conoce dónde debe situar su volumen de producción para superar tal volumen de producción, con la intención de obtener beneficios por ser sus ingresos mayores a sus costes totales.

El análisis del punto muerto es interesante también ya que permite a la empresa observar cómo con los costes fijos se produce un efecto de *dilución* que permite aumentar sus beneficios de forma más que proporcional al aumentar las unidades producidas, por encima del nivel de producción de equilibrio o punto muerto, debido al reparto de los costes fijos entre más unidades.

El efecto contrario se obtiene en una empresa cuando produce por debajo del punto de equilibrio, ya que al tener unos ingresos inferiores a los costes totales, la carga del reparto de los costes fijos se hace entre menos unidades, por lo que las pérdidas aumentan de forma más que proporcionalmente al alejarnos del punto de equilibrio hacia una producción inferior.

Conviene recordar que la incógnita, en el cálculo del punto muerto, es siempre el volumen de producción a alcanzar.

Pongamos como *ejemplo* una empresa que tiene unos costes fijos de 10 millones de euros y que el precio de venta de sus productos es de 75.000 euros cada uno. Su coste variable de producción es de 25.000 euros por cada producto.

El cálculo del punto muerto en este caso sería como sigue:

Si el **punto muerto** se produce cuando $I = CT = CF + CV$, entonces

$$75.000 X = 10.000.000 + (25.000 X)$$

Despejando, nos quedaría que esta empresa alcanza su punto muerto para un nivel de producción de 200 unidades.