

TEMA 4

ANÁLISIS FINANCIERO A LARGO PLAZO

4.1. Adecuación de las masas patrimoniales.

4.1.1. El equilibrio financiero de la empresa a largo plazo.

4.1.2. Estructura y relación entre masas patrimoniales.

4.2. El apalancamiento financiero.

4.3. Análisis dinámico de la situación financiera a largo plazo.

4.1. ADECUACIÓN DE LAS MASAS PATRIMONIALES

El objetivo del análisis financiero a largo plazo es evaluar la solvencia a largo plazo de la empresa, es decir, su capacidad para atender las obligaciones de pago contraídas a lo largo del tiempo. Ello implica un análisis desde una perspectiva estática mediante el cálculo de ratios a partir de magnitudes del balance, y complementándolo con un análisis dinámico mediante el estudio de la evolución de ratios derivados de las magnitudes de resultados y de fondos.

- Análisis estático: estudio de estructuras y equilibrios patrimoniales con el objeto de conocer la composición de la estructura financiera y su grado de adecuación en relación con los activos que integran la estructura económica de la empresa.
- Análisis dinámico: estudio de la capacidad empresarial para generar beneficios y/o recursos por la actividad de explotación y su estabilidad, en la medida en que éstos son en última instancia los factores de los que dependerá la capacidad de endeudamiento futuro y, en consecuencia, de supervivencia y expansión a largo plazo de la empresa.

4.1.1. El equilibrio financiero de la empresa a largo plazo

Para que se pueda hablar de equilibrio financiero a largo plazo han de cumplirse las siguientes condiciones:

- 1.- **Las inversiones permanentes de la empresa (activo no corriente y capital circulante necesario) han de financiarse con Capitales Permanentes:** es decir, el capital circulante real ha de ser mayor que el capital circulante mínimo o necesario. Si se tiene en cuenta la ecuación fundamental del patrimonio, eso implicará que la financiación permanente cubre el activo fijo y una parte razonable de la inversión del circulante).
- 2.- **Los Fondos Propios deben cubrir como mínimo el CCN y el importe del Activo No Corriente** que por ser no depreciable no se va a convertir en liquidez a lo largo de la vida de la empresa:

$$\text{Fondos Propios (FP)} \geq \text{Activo No Corriente no amortizable} + \text{CCN}$$

- 3.- El resto del ANC se financia de forma combinada con Fondos Propios y Pasivo No corriente en proporción tal que se dé el necesario equilibrio entre amortización técnica o económica y amortización financiera: **Las amortizaciones técnicas han de ser iguales o superiores a las amortizaciones financieras.** El significado económico de la amortización muestra el ritmo al cual se recupera la inversión efectuada en el inmovilizado vía fabricación y venta de productos. Esta "velocidad de recuperación de recursos" debe permitir hacer frente a los pasivos exigibles.

$$\text{Amortización contable} \geq \text{Amortización financiera}$$

4.1.2. Estructura y relación entre masas patrimoniales

Desde el punto de vista financiero, los diferentes escenarios que puede presentar una empresa en relación con la solvencia pueden clasificarse como sigue:

I.- Situación de máxima estabilidad: No existe riesgo de insolvencia ni a corto ni largo plazo debido a que no se utiliza la financiación ajena. Esta situación no es la más habitual (salvo en la constitución de una empresa) ni tienen por qué ser la más adecuada desde un punto de vista económico particularmente cuando la utilización de deuda tenga un efecto expansivo sobre la rentabilidad de los fondos propios (efecto apalancamiento financiero positivo).

II.- Situación normal: Se caracteriza por utilización tanto de financiación propia como ajena, así como por el hecho de que los recursos propios estén financiando simultáneamente una parte de las inversiones corrientes (CCN) y otra del Activo No Corriente (ANC).

III.- Situación de inestabilidad financiera: Esta situación se caracteriza porque las deudas a corto plazo (pasivo corriente) son superiores al activo no corriente y, por lo tanto, están financiando una parte de las inversiones en activo no corriente. El riesgo de insolvencia surge como consecuencia del desajuste temporal existente entre el plazo de conversión en liquidez a l/p del activo no corriente y la exigibilidad a c/p del pasivo corriente. Sin embargo, esta situación de inestabilidad con el capital circulante negativo no tiene porqué conducir necesariamente a la suspensión de pagos ya que:

- ✓ La empresa puede tener capacidad de obtener financiación que regenere su situación financiera a corto plazo (recuérdese que el balance solo contiene información relativa al pasado).
- ✓ En algunos sectores, dados sus periodos de pago y cobro, el capital circulante negativo puede ser algo normal y conveniente (ej. grandes superficies comerciales).

IV.- Situación de quiebra: tiene lugar cuando los fondos ajenos superan el activo total, al haberse descapitalizado la empresa por la acumulación de pérdidas. En esta situación, aún cuando la empresa se desprendiese de todo su activo, liquidándolo, no lograría alcanzar un montante de disponible suficiente para pagar las deudas totales. Si la empresa quiere mantenerse se verá obligada a ampliar capital para restablecer el equilibrio patrimonial.

Los ratios más significativos elaborados a partir del Balance para evaluar la situación financiera a largo plazo son los siguientes, teniendo en cuenta que no se pueden establecer medidas estándar ya que las diferencias estructurales que se producen entre empresas de diferentes sectores son significativas. Los clasificaremos en ratios de independencia y garantía financiera y ratios de endeudamiento:

Ratios de independencia y garantía

Nombre	Formulación	Interpretación
Coficiente Básico de Financiación	$\frac{\text{Capitales Permanentes (CP)}}{\text{Activo No Corriente (ANC)} + \text{CCN}}$	Relación entre capitales permanentes reales y necesarios.
Garantía o distancia a la quiebra	$\frac{\text{Activo Real (AR)}}{\text{Pasivo Exigible (PE)}}$	Cobertura que aportan los activos de que dispone la empresa frente a la los acreedores.
Estabilidad	$\frac{\text{Capitales Permanentes (CP)}}{\text{Activo No Corriente (ANC)}}$	Proporción del activo fijo financiado con recursos financieros asimismo a largo plazo.
Autonomía Financiera	$\frac{\text{Fondos Propios (FP)}}{\text{Pasivo Exigible (remunerable)}}$	Grado de independencia financiera a la hora de elegir sus fuentes de financiación.

Ratios de endeudamiento

Nombre	Formulación	Interpretación
Endeudamiento global (remunerado)	$\frac{\text{Pasivo Exigible (remunerable)}}{\text{Fondos Propios (FP)}}$	Inverso del ratio de autonomía financiera.
Endeudamiento a largo plazo	$\frac{\text{Pasivo Exigible a l/p}}{\text{Fondos Propios (FP)}}$	Nivel relativo de endeudamiento a largo plazo.
Endeudamiento a corto plazo	$\frac{\text{Pasivo Exigible a c/p}}{\text{Fondos Propios (FP)}}$	Nivel relativo de endeudamiento a corto plazo.
Calidad de la deuda	$\frac{\text{Pasivo Exigible a c/p}}{\text{Pasivo Exigible Total}}$	Grado de inestabilidad financiera en función del vencimiento del exigible.
Capitalización del periodo	$\frac{\text{Autofinanciación Enriquecimiento}}{\text{Fondos Propios (FP)}}$	Capacidad para constituir reservas y mantener el nivel de capitalización a futuro.

4.2. EL APALANCAMIENTO FINANCIERO

Desde una perspectiva económica, la utilización de fondos ajenos puede ser beneficiosa si los rendimientos de las inversiones de la empresa son superiores al coste de dicha deuda, pues el endeudamiento dejará un margen suplementario en beneficio de los propietarios. En este sentido, el efecto apalancamiento financiero o *leverage* analiza el impacto que tiene el empleo de deuda sobre el rendimiento de los fondos propios.

Terminología:

FP= Fondos Propios en su estado medio

FA rem= Fondos Ajenos remunerables en su estado medio

FT= Fondos Totales medios (FP+FA rem)

GF= Gastos financieros

BN= Resultado neto

T= Tipo impositivo en el impuesto sobre sociedades

Ratios de rentabilidad y coste de la deuda

$RF = \frac{BN}{FP}$	Rentabilidad de los Fondos Propios o <i>Rentabilidad Financiera</i>
$RE = \frac{BN + GF \times (1 - T)}{FP + FA \text{ rem}}$	Rentabilidad de los Fondos Totales o <i>Rentabilidad Económica de las inversiones empresariales</i>
$CD = \frac{GF \times (1 - T)}{FA \text{ rem}}$	<i>Coste efectivo del endeudamiento</i>

Las distintas rentabilidades se relacionan mediante la ecuación fundamental del apalancamiento financiero como sigue:

$$RF = RE + (RE - CD) \times \frac{FA_{rem}}{FP}$$

Si $RE > CD \rightarrow RF > RE \rightarrow$ efecto apalancamiento financiero positivo

Si $RE < CD \rightarrow RF < RE \rightarrow$ efecto apalancamiento financiero negativo

Si $RE = CD \rightarrow RF = RE \rightarrow$ efecto apalancamiento financiero nulo

Si la rentabilidad de los fondos totales (RE), es decir, la rentabilidad que obtiene la empresa de las inversiones que conforman su estructura económica es superior al coste financiero efectivo de los fondos ajenos utilizados (CD), resulta interesante económicamente endeudarse, ya que cuanto mayor sea el endeudamiento (FA_{rem}/FP) mayor será el valor de dicho diferencial suplementario y, por consiguiente, mayor será su efecto expansivo sobre la rentabilidad de los fondos propios (RF). Lógicamente, en el caso de que RE fuese inferior a CD, el endeudamiento operaría el efecto contrario y sería perjudicial para los accionistas.

4.3. ANÁLISIS DINÁMICO DE LA SITUACIÓN FINANCIERA A LARGO PLAZO

El análisis estático debe complementarse con el estudio de la capacidad de la empresa para generar beneficios y recursos financieros con los que afrontar el reembolso de sus deudas y los costes financieros derivados de éstas. Este análisis dinámico de la situación financiera a largo plazo se realiza a través del cálculo de ratios que suelen incluir magnitudes extraídas de la cuenta de resultados.

A largo plazo, una situación financiera estable sería indicativo de que la empresa es capaz de generar beneficios suficientes para atender los costes de la deuda. La relación o *ratio de cobertura de gastos financieros* será:

$$\frac{\text{Resultado antes de impuestos} + \text{Gastos financieros}}{\text{Gastos financieros}}$$

4.3. ANÁLISIS DINÁMICO DE LA SITUACIÓN FINANCIERA A LARGO PLAZO

Para evaluar la capacidad de la empresa para generar recursos con los que afrontar sus obligaciones de pago, cabe utilizar el concepto de Recursos Procedentes de las Operaciones (RPO) o los Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación (FEAC), según nos interese medir la capacidad de generación de capital corriente (solventía a c/p) o tesorería (liquidez), respectivamente.

$$\frac{\text{Pasivo Exigible (remunerable)}}{\text{RPO (FEAC)}}$$

Este ratio indica el número de años que tardaría la empresa en amortizar su pasivo exigible (remunerable) de mantener en el futuro el mismo nivel de generación de recursos.

Lo anterior debe complementarse con el estudio de una cuestión fundamental, como es la autofinanciación de la empresa, es decir, los beneficios de la empresa no distribuidos.