

TEMA 5.

ANÁLISIS DE LA LIQUIDEZ Y LA SOLVENCIA

- 5.1. El capital corriente o capital circulante.
- 5.2. Rotaciones y periodo medio de maduración.
- 5.3. El capital corriente mínimo o necesario.
- 5.4. Ratios de liquidez.
- 5.5. Ratios de solvencia.

Bibliografía:

Archel et al. (2010): Cap. 11.

Garrido e Íñiguez (2010): Caps. 7 y 8.

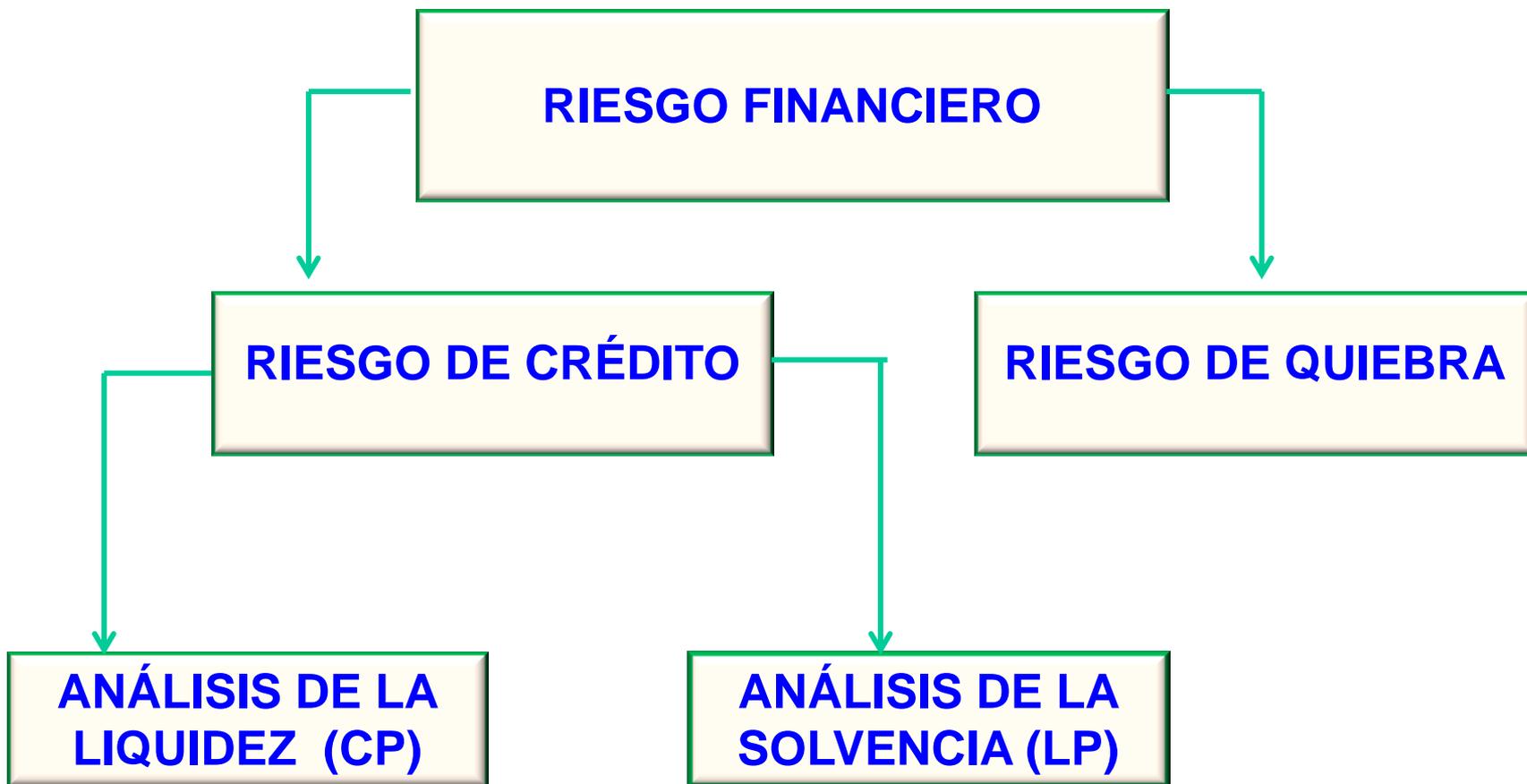
INTRODUCCIÓN

El análisis de EEFF tiene que medir el riesgo financiero, que es el que incide en la capacidad de la empresa para generar recursos líquidos a través de su actividad.

Puede diferenciarse dos niveles de riesgo financiero:

- ✓ **RIESGO DE CRÉDITO**. Mide si la empresa puede hacer frente a sus compromisos de pago a corto y a largo plazo en el momento oportuno.
 - **ANÁLISIS DE LA LIQUIDEZ**, evalúa la capacidad financiera de la empresa a corto plazo
 - **ANÁLISIS DE LA SOLVENCIA**, evalúa la capacidad financiera de la empresa a largo plazo.
- ✓ **RIESGO DE QUIEBRA**. Mide la probabilidad de que la empresa entre en una situación de descapitalización y pueda acabar liquidándose.

INTRODUCCIÓN



5.1. EL CAPITAL CORRIENTE O CAPITAL CIRCULANTE

El análisis de liquidez o del riesgo de crédito a corto plazo se ha centrado tradicionalmente en estudiar el **CAPITAL CORRIENTE**, **CAPITAL CIRCULANTE**, **FONDO DE MANIOBRA**, **FONDO DE ROTACIÓN** O **WORKING CAPITAL**.

Partiendo de la ecuación fundamental $A = PN + P$ y separando sus componentes en corrientes y no corrientes, obtenemos el capital corriente (CC) o fondo de maniobra desde dos puntos de vista:

PERSPECTIVA DEL CORTO PLAZO

$$CC = AC - PC$$

Parte del activo corriente que queda libre una vez atendidas las deudas a corto plazo.

PERSPECTIVA DEL LARGO PLAZO

$$CC = PN + PNC - ANC$$

Parte de los recursos permanentes que financia el activo corriente

5.1. EL CAPITAL CORRIENTE O CAPITAL CIRCULANTE

$$CC > 0$$

El activo corriente es mayor que el pasivo corriente, por lo que el capital corriente o fondo de maniobra es positivo.

$$CC < 0$$

El activo corriente es menor que el pasivo corriente, lo que implica un capital corriente o fondo de maniobra negativo.

$$CC = 0$$

El activo corriente coincide con el pasivo corriente, por lo que el capital corriente o fondo de maniobra es nulo.

¿EXISTE UNA ESTRUCTURA DE CAPITAL CORRIENTE QUE PUEDA GENERALIZARSE COMO EXPRESIÓN ESTÁTICA DEL EQUILIBRIO FINANCIERO A CORTO PLAZO?

Tradicionalmente se ha afirmado que si el capital corriente es positivo la empresa no tendrá problemas para hacer frente a sus pagos a corto plazo. Desde esta perspectiva se ha defendido como posición idónea para cumplir con las obligaciones de pago a corto una posición de capital corriente lo más alta posible.

5.1. EL CAPITAL CORRIENTE O CAPITAL CIRCULANTE

LIMITACIONES DEL ENFOQUE TRADICIONAL

- ❑ Elevadas cifras de capital corriente no indican estabilidad financiera. Las más recientes teorías sobre gestión de circulante proponen minimizar la inversión necesaria y maximizar la financiación espontánea o sin coste explícito. Además, unos elevados niveles de capital corriente pueden suponer la presencia de recursos ociosos y una pérdida de rentabilidad.
- ❑ La posición del capital corriente en un momento determinado del tiempo no es una garantía de que vayan o no a producirse desajustes de liquidez. El capital corriente es la agregación de un conjunto heterogéneo de activos con distintos grados de acercamiento a la liquidez y de pasivos con distintos grados de exigibilidad a corto plazo.

5.1. EL CAPITAL CORRIENTE O CAPITAL CIRCULANTE

EJEMPLO

	EMPRESA 1	EMPRESA 2
TESORERÍA	50.000	150.000
DEUDORES	150.000	200.000
EXISTENCIAS	350.000	200.000
PROVEEDORES	200.000	200.000
CAPITAL CORRIENTE	350.000	350.000

Dos empresas con igual cuantía de capital corriente en la misma fecha, que además tienen la misma cifra de activo y pasivo corriente, ofrecen perspectivas diferentes en su capacidad para hacer frente a sus pagos a corto plazo.

¿CAMBIARÍA EL ANÁLISIS DE LIQUIDEZ SI LA EMPRESA 1 TIENE UN PLAZO DE COBRO DE 7 DÍAS Y UN PLAZO DE PAGO 90 DÍAS, MIENTRAS QUE EN LA EMPRESA 2 LOS PLAZOS DE COBRO Y PAGO SON 30 DÍAS?

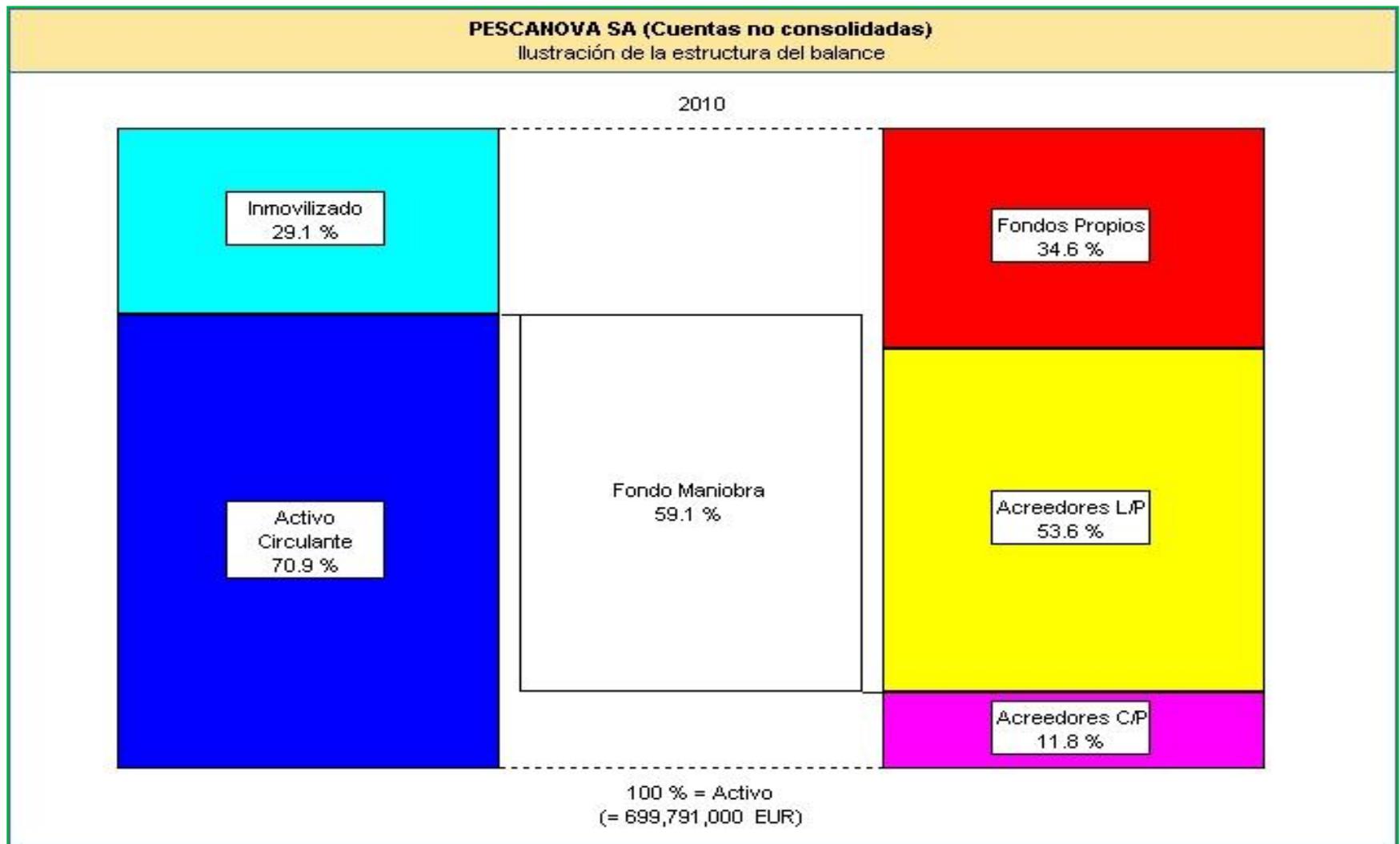
5.1. EL CAPITAL CORRIENTE O CAPITAL CIRCULANTE

LIMITACIONES DEL ENFOQUE TRADICIONAL

- Un capital corriente negativo no necesariamente indica problemas de liquidez. Ejemplo, los sectores o empresas que tienen una elevada rotación de existencias y un corto plazo de cobro de clientes frente a un elevado plazo de pago a proveedores.

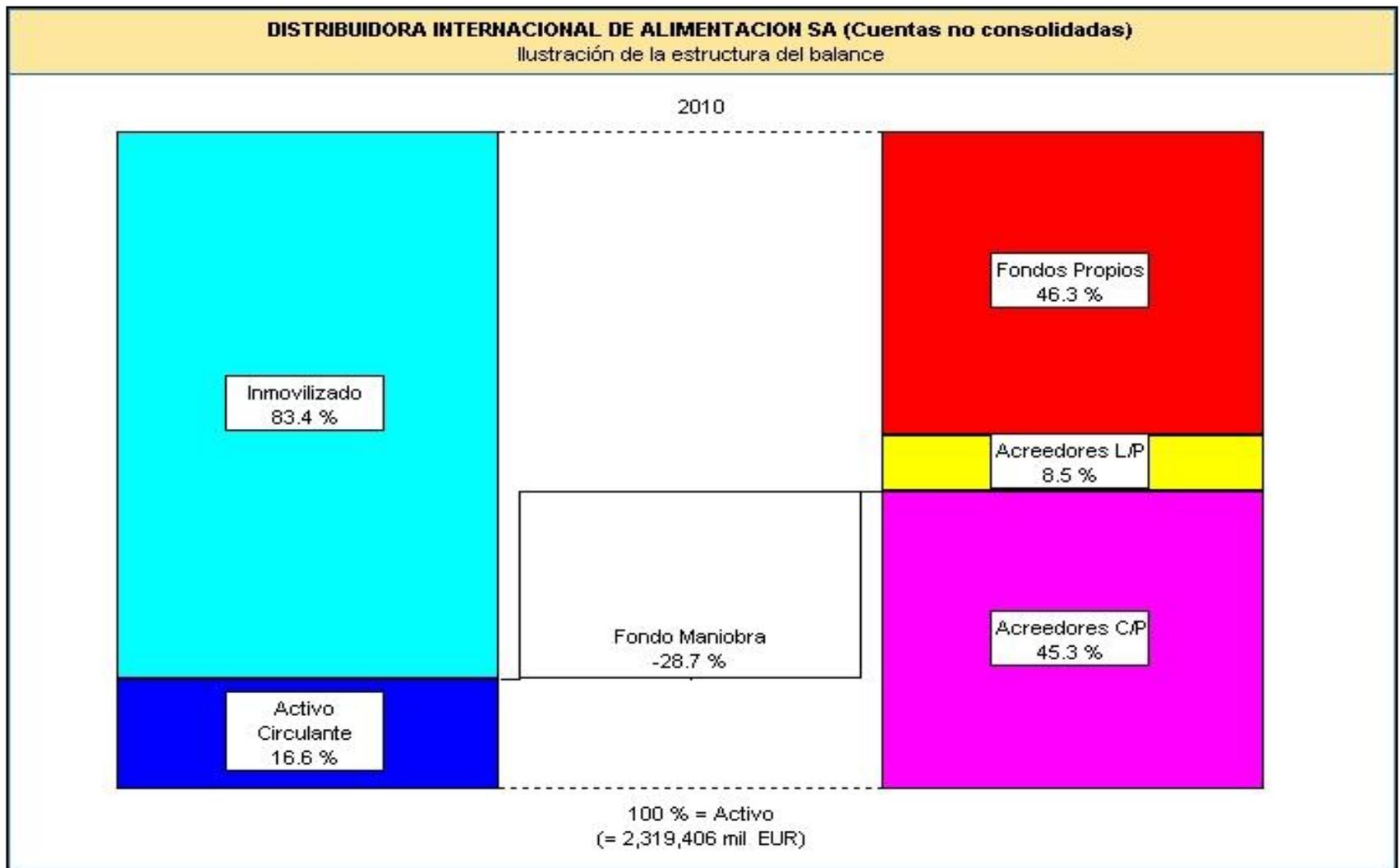
En resumen, no hay una definición válida para todas las empresas de la magnitud “adecuada o ideal” del capital corriente. Su cuantía depende, entre otros factores, de la duración del período medio de maduración, del ciclo económico, del riesgo que la dirección de la empresa esté dispuesta a asumir, etc. La empresa debe procurar que el disponible que van generando los activos corrientes cubra las necesidades para afrontar los vencimientos del pasivo corriente.

5.1. EL CAPITAL CORRIENTE O CAPITAL CIRCULANTE



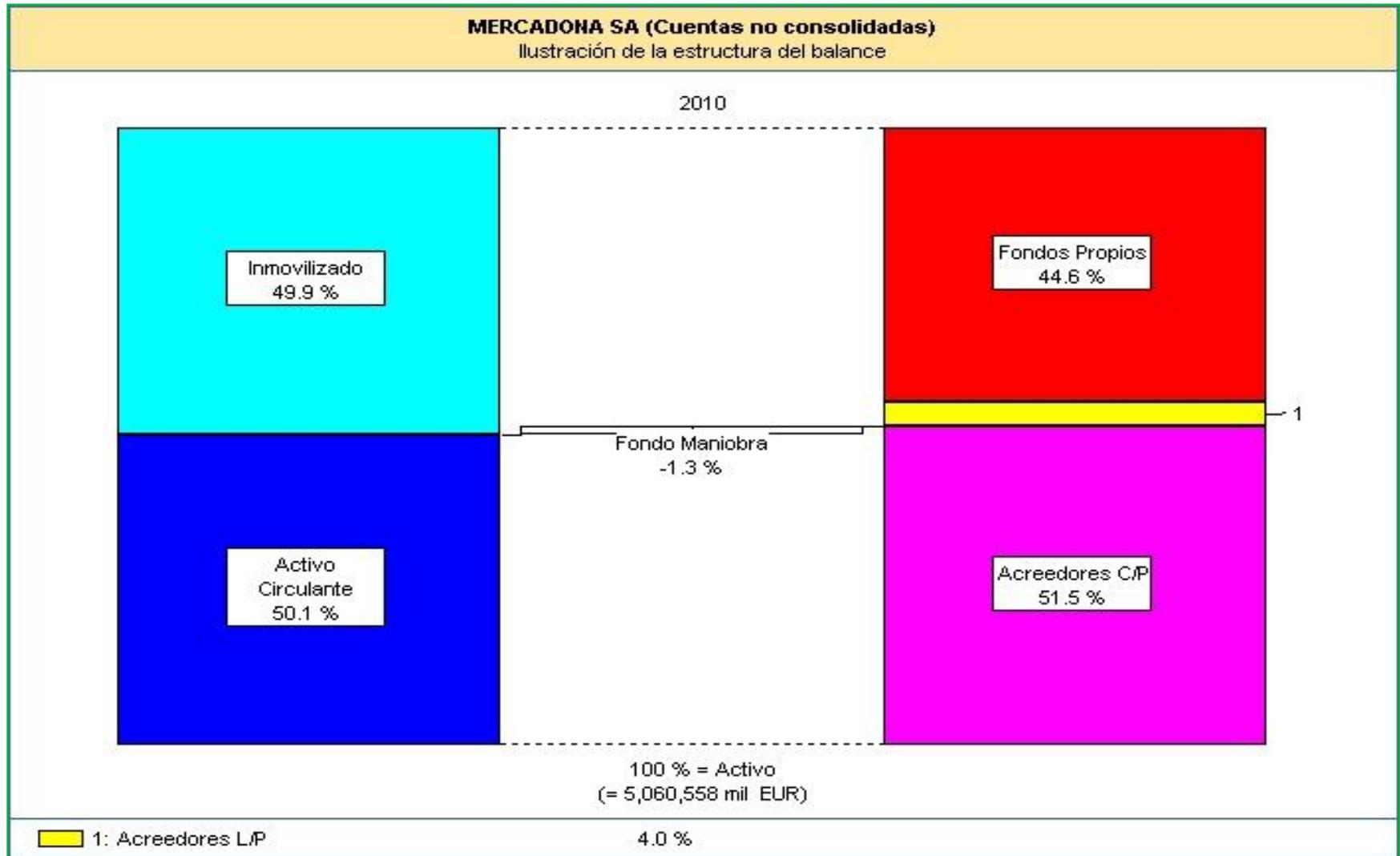
Fuente: SABI

5.1. EL CAPITAL CORRIENTE O CAPITAL CIRCULANTE



Fuente: SABI

5.1. EL CAPITAL CORRIENTE O CAPITAL CIRCULANTE



Fuente: SABI

5.1. EL CAPITAL CORRIENTE O CAPITAL CIRCULANTE

El análisis del capital corriente se debe completar descomponiéndolo:

- CAPITAL CORRIENTE OPERATIVO.
- CAPITAL CORRIENTE FINANCIERO.

EJERCICIO 1

ACTIVO		PASIVO Y NETO	
Tesorería	160	Acreedores comerciales	80
Deudores comerciales	140	Deudas a corto plazo	60
Existencias	60	Deudas a largo plazo	180
Inver Financ. a corto plazo	120	Patrimonio neto	1.160
Inmovilizado material	1.000		
TOTAL ACTIVO	1.480	TOTAL PASIVO Y NETO	1.480

5.1. EL CAPITAL CORRIENTE O CAPITAL CIRCULANTE

SUPONIENDO QUE TODA LA TESORERÍA FORMA PARTE DEL ACTIVO OPERATIVO:

□ CAPITAL CORRIENTE OPERATIVO = 280

Activo corriente operativo – Pasivo corriente operativo =

= T^a + Deudores comerciales + Existencias

– Acreedores comerciales = 160 + 140 + 60 – 80 = 280

□ CAPITAL CORRIENTE FINANCIERO = 60

Activo corriente financiero – Pasivo corriente financiero =

= Inversiones financieras a CP – Deudas a CP = 120 – 60 = 60

□ CAPITAL CORRIENTE = 280 + 60 = 340

5.2. ROTACIONES Y PERIODO MEDIO DE MADURACIÓN

$$\text{ROTACIÓN} = \frac{\text{ACTIVIDAD}}{\text{SALDO MEDIOS}}$$

Flujo
Fondo

$$\text{ROTACIÓN} = \frac{365}{\text{PLAZO}}$$

Indica el número de veces que se renueva el saldo medio de una partida a lo largo del ejercicio como consecuencia de la actividad. En otros términos, la actividad generada por la inversión media utilizada en el ejercicio.

$$\text{PLAZO O PERÍODO MEDIO (en días)} = \frac{365}{\text{ROTACIÓN}} = \frac{\text{SALDO MEDIO}}{\text{ACTIVIDAD}} \times 365$$

Indica el tiempo medio de duración de cada una de las fases del proceso productivo.

$$\text{SALDO MEDIO} = \frac{\text{ACTIVIDAD}}{\text{ROTACIÓN}} = \frac{\text{ACTIVIDAD}}{365} \times \text{PLAZO}$$

5.2. ROTACIONES Y PERIODO MEDIO DE MADURACIÓN

EMPRESA INDUSTRIAL

ACTIVIDAD	SALDO MEDIO	ROTACIÓN
Consumo de materias primas	Materias primas	Materias primas
Coste de fabricación	Productos en curso	Productos en curso
Coste de ventas	Productos terminados	Productos terminados
Ventas netas	Clientes	Clientes
Compras netas	Proveedores	Proveedores

COSTE DE FABRICACIÓN = Consumo MP + Costes directos e indirectos + Ei PC – Ef PC

COSTE DE VENTAS = Coste de fabricación + Ei PT – Ef PT

COMPRAS NETAS MP = Consumo MP - Ei MP + Ef MP

SALDOS MEDIOS CLIENTES Y PROVEEDORES SE CALCULAN RESTANDO ANTICIPOS

EMPRESA COMERCIAL

ACTIVIDAD	SALDO MEDIO	ROTACIÓN
Coste de ventas o Consumo mercaderías	Mercaderías	Mercaderías
Ventas netas	Clientes	Clientes
Compras netas	Proveedores	Proveedores

5.2. ROTACIONES Y PERIODO MEDIO DE MADURACIÓN

EMPRESA INDUSTRIAL

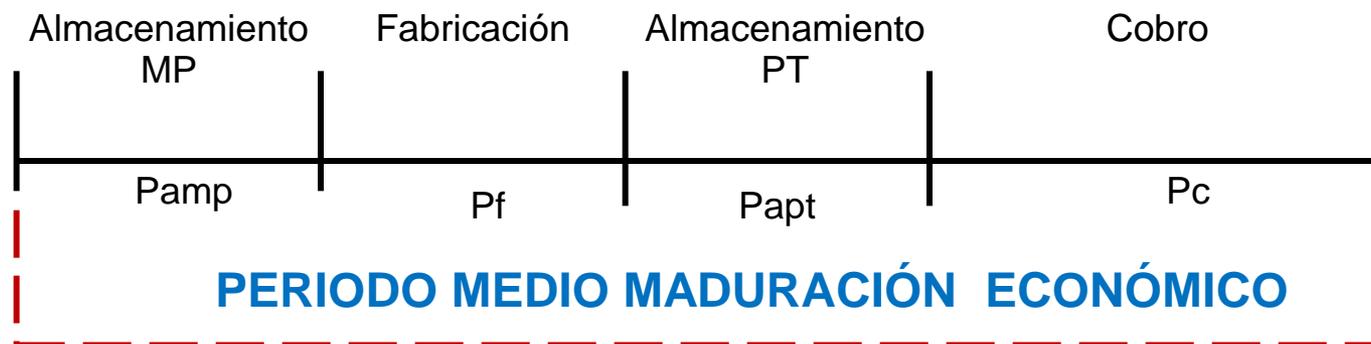
PERIODOS MEDIOS	CONCEPTO
Periodo medio de almacenamiento de materias primas: P_{amp}	Tiempo medio que permanecen las materias primas en el almacén antes de incorporarse al proceso de fabricación.
Periodo medio de fabricación: P_f	Tiempo medio de duración del proceso de fabricación.
Periodo medio almacenamiento de productos terminados o Periodo medio de venta: P_{apt}	Tiempo medio que están almacenados los productos terminados. Esto es, tiempo medio desde la fabricación hasta la venta.
Periodo medio de cobro: P_c	Tiempo medio desde la venta de los productos terminados hasta el cobro.
Periodo medio de pago: P_p	Tiempo medio desde la compra de materias primas hasta el pago.

EMPRESA COMERCIAL

PERIODOS MEDIOS	CONCEPTO
Periodo medio almacenamiento de mercaderías: P_a	Tiempo medio que permanecen las mercaderías en el almacén hasta su venta.
Periodo medio de cobro: P_c	Tiempo medio desde la venta hasta el cobro.
Periodo medio de pago: P_p	Tiempo medio desde la compra de mercaderías hasta el pago.

5.2. ROTACIONES Y PERIODO MEDIO DE MADURACIÓN

PERIODO MEDIO DE MADURACIÓN ECONÓMICO



$$PME = P_{amp} + P_f + P_{apt} + P_c$$

También denominado **CICLO DE EXPLOTACIÓN**. Es el tiempo que transcurre desde que la empresa invierte en el proceso productivo, a través de la compra de existencias (materias primas y mercaderías), hasta que recupera esta inversión mediante el cobro a los clientes.

❑ Se utiliza como criterio para clasificar los elementos en corrientes y no corrientes.

❑ Se puede utilizar como indicador de la gestión empresarial: la reducción en los **plazos** implica por lo general una mayor eficacia en la gestión.

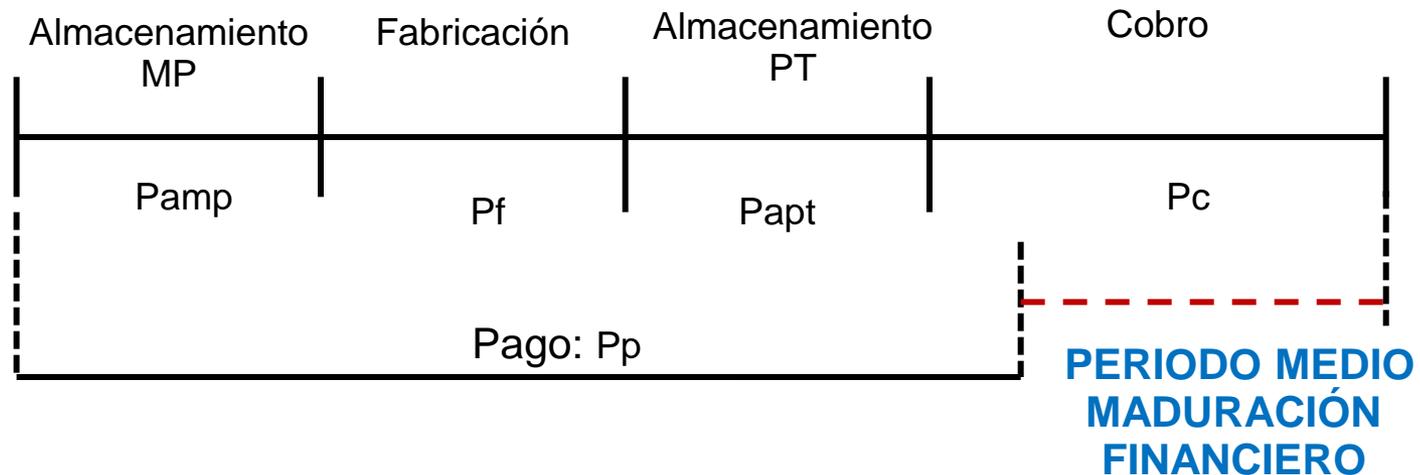
5.2. ROTACIONES Y PERIODO MEDIO DE MADURACIÓN



El gráfico representa el ciclo a corto plazo o ciclo de explotación de la empresa industrial.

5.2. ROTACIONES Y PERIODO MEDIO DE MADURACIÓN

PERIODO MEDIO DE MADURACIÓN FINANCIERO



$$PMMF = PMME - P_p = P_{amp} + P_f + P_{apt} + P_c - P_p$$

También se denomina ciclo de caja. Indica el tiempo que transcurre desde que la empresa paga a los proveedores hasta que cobra de los clientes. Si es positivo, que es lo habitual en las empresas industriales, representa el tiempo que la empresa se encuentra sin financiación de proveedores.

5.2. ROTACIONES Y PERIODO MEDIO DE MADURACIÓN

EMPRESA COMERCIAL



$$\underline{\text{PMME}} = Pa + Pc$$

$$\underline{\text{PMMF}} = \text{PMME} - Pp = Pa + Pc - Pp$$

En las empresas comerciales de distribución es frecuente que los periodos medios de maduración financieros sean negativos. Esto indica que los proveedores financian la totalidad del ciclo de explotación y parte del ciclo a largo plazo, esto es, se cobra de los clientes antes de pagar a los proveedores.

5.3. EL CAPITAL CORRIENTE MÍNIMO O NECESARIO

□ La determinación de lo que se denomina **CAPITAL CORRIENTE MÍNIMO, NECESARIO, etc.** consiste en calcular el capital corriente tomando como referencia los valores que se consideran adecuados según los datos de empresas de similares características, datos medios del sector, etc.

Así, dados unos determinados valores tomados como objetivo, se obtiene cada uno de los saldos medios de las partidas que integran el capital corriente: **LA INVERSIÓN MÍNIMA O NECESARIA EN CADA FASE DEL PERIODO DE MADURACIÓN CORREGIDA POR LA FINANCIACIÓN DE PROVEEDORES.**

□ Esta referencia permite averiguar, entre otros, si el capital corriente que presenta la empresa se adecúa a su nivel de actividad, a su política de cobros y pagos y a los valores que tengan empresas de similares características.

EXISTEN DIFERENTES MÉTODOS PARA SU CÁLCULO.

5.3. EL CAPITAL CORRIENTE MÍNIMO O NECESARIO

EMPRESA INDUSTRIAL

+ Saldo medio necesario MP
+ Saldo medio necesario PC
+ Saldo medio necesario PT
+ Saldo medio necesario
cuentas cobrar

EN EMPRESA COMERCIAL:
SALDO MEDIO MERCADERÍAS Y
DE CUENTAS A COBRAR

=

**ACTIVO CIRCULANTE
NECESARIO**

+

Hay que incluir un saldo mínimo de tesorería que actúe como stock de seguridad ante imprevistos o desfases entre cobros y pagos de la explotación.

Constituyen los “componentes fijos del Activo Corriente”, los que por estar permanentemente afectos a la explotación no pueden disminuir, pues alteraría el ritmo de la actividad.

Hay que tener en cuenta la financiación del proceso de producción, que vendrá dado por el saldo medio de proveedores o cuentas a pagar

AC - PC = CAPITAL CIRCULANTE NECESARIO

5.3. EL CAPITAL CORRIENTE MÍNIMO O NECESARIO

EJERCICIO 2.

Una empresa comercial estima que los plazos medios más adecuados para su negocio, de acuerdo con los datos de empresas similares del sector son:

Almacenamiento de existencias comerciales: 15 días

Cobro a clientes: 30 días

Pago a proveedores: 45 días

2% de las ventas netas para cubrir imprevistos de tesorería.

Los datos del balance y de pérdidas y ganancias del ejercicio 2011 son:

Saldo de mercaderías= 30.000€; Saldo de clientes= 63.000€

Saldo de tesorería = 5.000; Saldo de proveedores= 48.000€

Consumo de mercaderías = 600.000€; Variación de existencias (Sd)= 200.000€

Ventas netas = 780.000€

COMPARAR EL CAPITAL CORRIENTE REAL CON EL CAPITAL CORRIENTE NECESARIO. La duración del ejercicio económico se establece en 365 días.

5.3. EL CAPITAL CORRIENTE MÍNIMO O NECESARIO

$$\text{CAPITAL CORRIENTE REAL} = 30.000 + 63.000 + 5.000 - 48.000 = 50.000$$

$$\text{CAPITAL CORRIENTE NECESARIO} = 24.658 + 64.110 + 15.600 - 49.315 \\ \approx 55.053$$

CC REAL < CC NECESARIO → DÉFICIT DE FINANCIACIÓN

$$\text{Saldo medio de mercaderías} = \frac{\text{Coste de ventas}}{365} \times Pa = \\ = (600.000/365) \times 15 \approx 24.658\text{€}$$

$$\text{Saldo medio de clientes} = \frac{\text{Ventas netas}}{365} \times Pc = \\ = (780.000/365) \times 30 \approx 64.110\text{€}$$

$$\text{Tesorería mínima} = 0,02 \times 780.000 = 15.600\text{€}$$

$$\text{Saldo medio de proveedores} = \frac{\text{Compras netas}}{365} \times Pp = \\ = (400.000/365) \times 45 \approx 49.315\text{€}$$

5.3. EL CAPITAL CORRIENTE MÍNIMO O NECESARIO

MÉTODO DE CALMES: empresa comercial

$$\text{CCN} = \text{Em} + \text{CVm} \cdot \text{Pc} - \text{CVm} \cdot \text{Pp} + \text{Gm} \cdot \text{Pc} + 0,10 \text{ CVm} \cdot \text{Pp}$$

$$\text{CCN} = \text{Em} + \text{CVm} \cdot (\text{Pc} - \text{Pp}) + \text{Gm} \cdot \text{Pc} + 0,10 \text{ CVm} \cdot \text{Pp}$$

Em	Saldo medio de existencias
CVm	Coste de ventas mensual
Pc	Plazo de cobro a clientes en meses
CVm.Pc	Capital necesario para financiar el crédito concedido a los clientes, para financiar el coste de las existencias vendidas
Pp:	Plazo de pago concedido por proveedores en meses
CVm.Pp	Parte del capital circulante financiado por el crédito de los proveedores.
Gm.Pc	Gastos de explotación mensuales que hay que cubrir durante el plazo de cobro a clientes como son gastos de personal, servicios exteriores, etc.
10% CVm.Pp	El excedente de tesorería o margen de disponibilidad que se considera necesario para cubrir posibles desfases. Se cifra en un 10% de los saldos medio de proveedores.

5.3. EL CAPITAL CORRIENTE MÍNIMO O NECESARIO

EJERCICIO 3

CALCULE EL CAPITAL CIRCULANTE NECESARIO UTILIZADO EL MÉTODO DE CALMES CON LA SIGUIENTE INFORMACIÓN:

- Coste de ventas anual = 60.000
- Rotación anual de existencias = 5
- Período medio de cobro = 3 meses
- Período medio de pago = 1 mes
- Gastos mensuales = 2.000

$$\text{CCN} = \text{Em} + \text{CVm} (\text{Pc} - \text{Pp}) + (\text{Gm} \times \text{Pc}) + (0,10 \text{ CVm} \times \text{Pp})$$

$$\text{Em} = \text{Saldo medio existencias} = \frac{\text{Coste ventas anual}}{\text{Rotación existencias anual}} = \frac{60.000}{5} = 12.000\text{€}$$

$$\text{CVm} = \text{Coste de Ventas mensual} = 60.000/12 = 5.000\text{€}$$

$$\text{CVm} \times (\text{Pc} - \text{Pp}) = 5.000 \times (3 - 1) = 10.000\text{€}$$

$$\text{Gm} \times \text{Pc} = 2.000 \times 3 = 6.000 \text{€}$$

$$0,10 \text{ CVm} \times \text{Pp} = 0,10 \times 5.000 = 500\text{€}$$

$$\text{CCN} = 12.000 + 10.000 + 6.000 + 500 = 28.500\text{€}$$

5.4. RATIOS DE LIQUIDEZ

● RATIO DE LIQUIDEZ

$$\frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$$

Indica la capacidad de la empresa para hacer frente a las deudas a corto plazo con todos activos corrientes. La información de esta ratio puede ser más útil que la cifra de capital corriente porque permite relativizar las cantidades y establecer comparaciones entre empresas de diferente tamaño.

● “ACID TEST” O PRUEBA ÁCIDA

$$\frac{\text{Disponible} + \text{Inversiones Financieras CP} + \text{Deudores comerciales}}{\text{Pasivo corriente}}$$

Esta ratio elimina del activo corriente las partidas menos liquidas como los activos no corrientes mantenidos para la venta y las existencias. Tampoco suelen incluirse en el numerador los ajustes por periodificación.

Mide la capacidad de la empresa para cancelar sus deudas a corto plazo utilizando elementos que no están condicionados por un proceso de venta para convertirse en liquidez.

5.4. RATIOS DE LIQUIDEZ

● RATIO DE TESORERÍA O DE LIQUIDEZ INMEDIATA

$$\frac{\text{Disponible}}{\text{Pasivo corriente}}$$

Disponible = Efectivo y activos líquidos equivalentes.

Indica la capacidad inmediata de la empresa para atender a las deudas a corto plazo.

Aunque es frecuente encontrar valores de las ratios que por término medio se consideran adecuados, hay que tener presente que los valores adecuados dependen del sector, del ciclo económico, etc. Además, **UN EXCESO DE LIQUIDEZ SUELE OCASIONAR UNA PÉRDIDA DE RENTABILIDAD.**

Una buena gestión de la tesorería implica llevar un control de los pagos y cobros de manera que pueda anticiparse el disponible necesario a corto plazo. Otras medidas relevantes para estudiar la liquidez son ratios que incorporan los flujos de efectivo de la explotación.

5.5. RATIOS DE SOLVENCIA

- ❑ Una empresa puede presentar una liquidez elevada en un momento determinado, pero si no genera recursos suficientes será incapaz de mantener esa liquidez en el futuro y comprometerá su solvencia a largo plazo.
- ❑ Por el contrario, puede haber problemas de liquidez en un momento determinado, pero la estructura económica y financiera de la empresa puede llevar a superarlos: si la empresa genera recursos y tiene una estructura financiera a largo plazo estable podrá obtener financiación adicional a corto para superar los problemas de liquidez.

El análisis de la solvencia requiere analizar dos aspectos:

- 1) Si la empresa se encuentra en situación de equilibrio financiero a largo plazo.
- 2) Los ratios de endeudamiento y la estructura de capital.

5.5. RATIOS DE SOLVENCIA

● RATIO DE GARANTÍA O SOLVENCIA

$$\frac{\text{Activo}}{\text{Pasivo}}$$

Indica la capacidad global que aportan todos los activos de la empresa para hacer frente a todas las deudas, la garantía que ofrece a los acreedores. Una ratio inferior a uno indica un patrimonio neto negativo y una situación de quiebra técnica.

● RATIO DE FIRMEZA O CONSISTENCIA

$$\frac{\text{Activo no corriente}}{\text{Pasivo no corriente}}$$

● RATIO DE ESTABILIDAD

$$\frac{\text{Pasivo no corriente} + \text{Patrimonio neto}}{\text{Activo no corriente}}$$

5.5. RATIOS DE SOLVENCIA

La ratio de firmeza mide la cobertura del activo no corriente con las deudas a largo plazo, la ratio de estabilidad la cobertura con la financiación permanente.

Tradicionalmente se considera que el activo no corriente debe financiarse en un 50% con financiación ajena a largo plazo y con neto el otro 50%, lo que implica un ratio de firmeza próximo a 2.

PARA MEDIR EL ENDEUDAMIENTO HAY VARIOS RATIOS

● RATIOS DE ENDEUDAMIENTO

$\frac{\text{Pasivo}}{\text{Patrimonio Neto}}$

$\frac{\text{Pasivo no corriente}}{\text{Patrimonio Neto}}$

$\frac{\text{Pasivo corriente}}{\text{Patrimonio Neto}}$

● TASAS DE ENDEUDAMIENTO

$\frac{\text{Pasivo}}{\text{Pasivo} + \text{PN}} \times 100$

$\frac{\text{Pasivo no corriente}}{\text{Pasivo} + \text{PN}} \times 100$

$\frac{\text{Pasivo corriente}}{\text{Pasivo} + \text{PN}} \times 100$

5.5. RATIOS DE SOLVENCIA

- **RATIO DE AUTONOMÍA FINANCIERA (Inverso R. endeudamiento)**

Patrimonio neto

Pasivo

- **R. ENDEUDAMIENTO A LP Y A CP EN RELACIÓN CON EL PASIVO (CALIDAD DE LA DEUDA)**

Pasivo no corriente x 100

Pasivo

Pasivo corriente x 100

Pasivo

La interpretación del endeudamiento no sólo depende de su relación con el neto, o con el total de la estructura financiera, y del plazo de vencimiento. También es importante analizar qué parte del endeudamiento tiene coste explícito y su relación con los flujos de efectivo de explotación:

- Pasivo coste explícito

Pasivo

Pasivo

Flujos de efectivo explotación