

## **UNIDADE 10**

# **A ANÁLISE DA INFORMACIÓN CONTABLE**

- 1. A ANÁLISE DOS ESTADOS CONTABLES.**
  - 1.1. TÉCNICAS OU INSTRUMENTOS DE ANÁLISE CONTABLE**
  - 1.2. SITUACIÓNS DE EQUILIBRIO**
- 2. FONDO DE MANOBRA**
- 3. SITUACIÓNS PATRIMONIAIS.**
  - 3.1. ESTABILIDADE FINANCEIRA TOTAL**
  - 3.2. ESTABILIDADE FINANCEIRA NORMAL**
  - 3.3. DESEQUILIBRIO FINANCEIRO A CURTO PRAZO**
  - 3.4. DESEQUILIBRIO FINANCEIRO A LONGO PRAZO**
  - 3.5. DESEQUILIBRIO FINANCEIRO GRAVE**
- 4. RATIOS**
- 5. ANÁLISE DA RENDIBILIDADE**
- 6. APANCAMENTO FINANCEIRO**
- 7. CONCEPTO DE CASH-FLOW OU FLUXO DE CAIXA**

### **Introducción**

Nesta unidade realizaremos unha análise sinxela da situación económica, financeira e patrimonial, dos resultados obtidos e da rendibilidade da empresa. Para este desenvolvemento, apoiámonos nos conceptos xa aprendidos na unidade 9 e realizánsese exercicios de reforzo do tema anterior combinados co actual.

Nos exames deste tema e na PAU facilitaránsevos as fórmulas das ratios. Por iso, non é necesario memorizar as fórmulas senón o seu significado

## 1. A ANÁLISE DOS ESTADOS CONTABLES.

A análise ten como finalidade diagnosticar cal é a situación actual e prognosticar o futuro da empresa mediante técnicas cuantitativas que nos axuden á toma de decisións.

Existen múltiples destinatarios da información que nos ofrece unha análise económico –financeira. Estes destinatarios son: os accionistas, a dirección da empresa, os traballadores e as traballadoras, sindicatos, acredores, provedores, sector bancario, a administración pública, a competencia, ...

### 1.1. TÉCNICAS OU INSTRUMENTOS DE ANÁLISE CONTABLE

#### 1. VARIACIÓNS OU DIFERENZAS ABSOLUTAS E RELATIVAS:

Son os aumentos ou diminucións nunha masa patrimonial en cantidade total ou en tanto por cento. Por exemplo:

ACTIVO	Ano 1	Ano 2	Variación absoluta	Variación relativa (%)
Non Corrente	5.000	5.200	200 <sup>(1)</sup>	4 <sup>(2)</sup>
Corrente	800	700	-100	-12,5
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>5.800</b>	<b>5.900</b>	<b>100</b>	<b>1,7</b>

<sup>(1)</sup> 5.200 – 5.000

<sup>(2)</sup> 200 / 5.000

2. **PORCENTAXES:** Tanto por cento de cada masa patrimonial de activo ou pasivo con respecto ao activo total ou pasivo total respectivamente. Por exemplo:

ACTIVO			%	PASIVO			%
Non Corrente	5.000		86,2	Patrimonio neto	3.000		51,7
Corrente	800		13,8	Pasivo non corrente	2.000		34,5
				Pasivo corrente	800		13,8
<b>TOTAL</b>	<b>5.800</b>		<b>100</b>	<b>TOTAL</b>	<b>5.800</b>		<b>100</b>

3. **RATIOS:** cociente entre dúas magnitudes. Son indicadores, hai que interpretar o seu significado. Pódense comparar co seu valor ideal ou co valor da empresa líder do sector.

### 1.2. SITUACIÓNS DE EQUILIBRIO

A garantía de continuidade dunha empresa lógrase cando se consegue o equilibrio patrimonial, económico e financeiro.

O **equilibrio patrimonial** acádase cando existe unha boa coordinación entre os elementos patrimoniais da empresa para que desenvolva a súa actividade empresarial cun correcto funcionamento. Isto significa que a empresa debe posuír un determinado equipamento de bens e equipos axeitados e que non estean obsoletos.

A existencia dunha correcta correlación entre os investimentos e os financiamentos para o seu normal funcionamento. Por exemplo non é correcto financiar un activo non corrente con pasivo corrente.

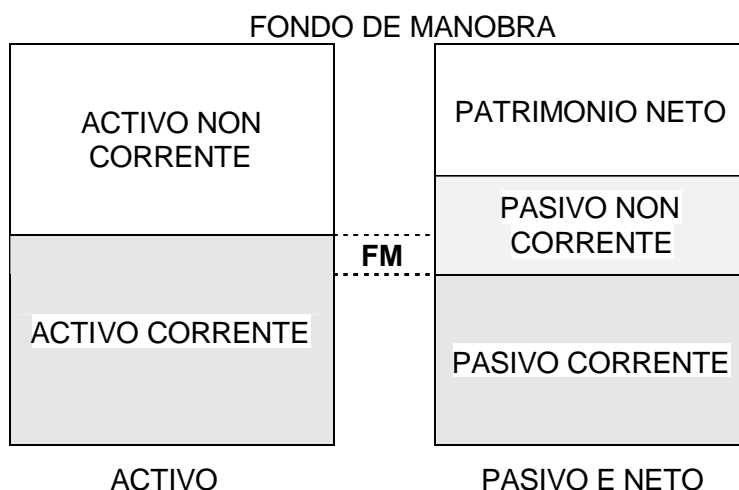
O **equilibrio económico** medirémolo a través da conta de perdas e ganancias. O beneficio debe ser suficiente para remunerar aos /ás accionistas con retribucións equivalentes á dos mercados e realizar unha política de autofinanciamento para o desenvolvemento financeiro (estudio de rendibilidade)

O **equilibrio financeiro** virá dado cando a empresa teña posibilidade de dar resposta á esixibilidade das súas débedas coa liquidez dos seus activos. Supón analizar as fontes de financiamento que deberán ser as axeitadas aos investimentos que a empresa realice.

## 2. FONDO DE MANOBRA

O fondo de manobra (FM), fondo de rotación ou capital corrente é o excedente dos recursos permanentes (fondos propios + esixible a longo prazo) sobre as inmovilizacións ou investimentos a longo prazo.

Graficamente, expresámolo do seguinte xeito:



O Fondo de Manobra (FM) ou de rotación pódese definir e calcular de varias maneiras:

- É a **parte do Activo corrente que está financiada con Recursos permanentes (RP)**. É dicir, que o capital co que se obtivo a parte do Activo corrente que representa o FM devólvese a longo prazo ou nalgúns casos nin sequera fai falta devolvelo, pois non é esixible ao formar parte dos Recursos propios. Os recursos permanentes son o pasivo non corrente e o patrimonio neto.

Segundo esta definición  **$FM = AC - PC$**

- Tamén se define como a **parte do Pasivo non corrente e Recursos propios que financian o Activo corrente**. A parte do Pasivo non corrente e recursos propios que non financian ao Activo non corrente e que, polo tanto, financia ao Activo corrente.

Segundo esta definición,  **$FM = RP - ANC$** . (Recursos Permanentes - Activo Non Corrente).

Dende un punto de vista teórico, a utilidade do fondo de manobra céntrase na súa capacidade para medir o **equilibrio patrimonial** da entidade, toda vez que a existencia

dun capital circulante positivo (activo corrente maior que o pasivo corrente) acredita a existencia de activos líquidos en maior contía que as débedas con vencemento a curto prazo. Neste sentido, pode considerarse que a presenza dun fondo de manobra negativo pode ser indicativa de desequilibrio patrimonial. Todo iso debe ser entendido baixo a consideración de que esta situación non afirma a situación de concurso a entidade contable.

Se o FM é negativo, o Pasivo corrente é maior que o Activo corrente: neste caso é urxente aumentar o AC para poder devolver as débedas a curto prazo. Isto pódese conseguir con medidas como vender parte do inmovilizado (Activo non corrente) para conseguir Dispoñible (Activo corrente), endebedarse a longo prazo, renegociar débedas ou realizar unha ampliación de capital.

Nalgúns negocios o FM negativo é normal, como os hipermercados, onde os provedores cobran máis tarde que pagan os clientes, (estes normalmente ao contado). Fóra destes negocios, un FM negativo é un indicador de problemas financeiros.

En consecuencia, e dende un punto de vista teórico, a utilidade do fondo de manobra céntrase na súa capacidade para medir o equilibrio patrimonial da entidade.

#### **EXEMPLO:**

A situación patrimonial da empresa NEXUS ao 31 de decembro de 2008 é a seguinte:

<b>ACTIVO</b>		<b>PATRIMONIO NETO + PASIVO</b>	
Activo non corrente	16.000	Patrimonio neto	7.150
Activo corrente	7.750	Pasivo non corrente	10.950
		Pasivo corrente	5.650
Total activo	23.750	Patrimonio neto + pasivo	23.750

Determinar o fondo de manobra:

$$\text{FM} = \text{Activo corrente} - \text{Pasivo corrente} = 7.750 - 5.650 = 2.100 \text{ €}.$$

No 2008 o fondo de manobra é de 2.100 €, a empresa está en situación de estabilidade financeira, debidamente capitalizada, xa que o activo corrente está totalmente financiado con recursos permanentes. A empresa non vai ter problema para facer fronte ás débedas a curto prazo.

### 3. SITUACIÓNS PATRIMONIAIS.

Existen diferentes estruturas patrimoniais nas que se poden atopar unha empresa nun momento determinado do tempo.

#### 3.1. Estabilidade financeira total.

Situación en que o activo non corrente e o activo corrente están financiados na súa totalidade por recursos propios, non existe pasivo, non hai débedas.

Máxima estabilidade

Activo total	Patrimonio Neto
--------------	-----------------

**Pasivo Esixible = 0**

Esta situación adoita coincidir co momento da constitución da empresa.

É unha situación ideal en termos de equilibrio financeiro, por que existe plena autonomía do exterior pero esta estrutura non ten que ser necesariamente unha posición óptima:

- Pode existir a imposibilidade de afrontar novos investimentos.
- Non se produce o efecto multiplicador que sobre a rendibilidade financeira puidese supoñer os recursos alleos.

#### 3.2. Estabilidade financeira normal

Os recursos permanentes financian o activo non corrente e o fondo de manobra é positivo, a empresa está debidamente capitalizada e afastada do concurso.

Activo non Corrente + Fondo de manobra = Recursos permanentes

Activo non Corrente + Fondo de manobra = Patrimonio Neto + Pasivo non Corrente

Situación de equilibrio

Activo non corrente	Patrimonio Neto
	Pasivo non Corrente
Activo corrente	Pasivo Corrente

**FM > 0**, Fondo de manobra positivo

### 3.3. Desequilibrio financeiro a curto prazo

Situación de desequilibrio a curto prazo

Activo non corrente	Patrimonio Neto
	Pasivo non Corrente
Activo corrente	Pasivo Corrente

**FM <0**, Fondo de manobra negativo

Nesta situación o pasivo corrente financia activos non correntes; o fondo de manobra é negativo. Pode poñer en perigo a capacidade da empresa para facer fronte ás súas obrigas de pagamento. Posible situación de concurso.

### 3.4. Desequilibrio financeiro a longo prazo

Este é o caso de grande inestabilidade financeira, xa que a empresa se atopa descapitalizada (non ten recursos propios), e todo o seu financiamento é esixible; atópase nas mans dos acredores.

A distancia que separa a empresa da insolvencia definitiva é mínima. A empresa non conta con recursos propios, que foron absorbidos polos sucesivos resultados negativos.

Situación de desequilibrio a longo prazo

Activo Total	Pasivo ( Esixible )
--------------	------------------------

A empresa atoparase en concurso, e está moi próxima a desembocar nunha situación de liquidación.

**Patrimonio Neto =0**

### 3.5. Desequilibrio financeiro grave

A empresa sufriu un proceso paulatino de descapitalización que absorbeu totalmente o Neto.

É unha situación de concurso de liquidación, xa que os acredores non poderán cobrar a totalidade dos seus créditos como consecuencia do déficit de recursos propios.

Situación de liquidación

Activo Total	Pasivo ( Esixible )
Perdas	

**Patrimonio Neto <0**

Para que exista equilibrio débense cumprir os seguintes requisitos:

**Os recursos fixos (patrimonio neto + pasivo non corrente) deben financiar todo o inmovilizado ou activo non corrente.**

**Unha parte do activo corrente debe estar financiada con recursos permanentes ou fixos.**

#### 4. RATIOS

A análise financeira do balance proporciona información sobre a situación dos recursos ou fondos utilizados para desenvolver a súa actividade económica e se son aplicados no activo correctamente.

Para realizar esta análise, apoiámonos nas ratios, establecendo relacións por cociente entre as distintas masas submasas patrimoniais do balance. Cos resultados obtidos, pódese determinar o diagnostico ou estado en que se atopa a empresa, podendo tomar as medidas correctoras, se é o caso, para restablecer os equilibrios patrimoniais axeitados.

Partimos dun sinxelo balance (en miles de euros) para realizar a análise:

ACTIVO		PATRIMONIO NETO E PASIVO	
<b>ACTIVO NON CORRENTE</b>	<b>1.600</b>	<b>NETO PATRIMONIAL</b>	<b>1.100</b>
<b>Inmovilizado intanxible</b>	<b>400</b>	Capital	700
Propiedade industrial	300	Reservas	300
Aplicacións informáticas	100	Resultados do exercicio	100
<b>Inmovilizado material</b>	<b>1.100</b>	<b>PASIVO NON CORRENTE</b>	<b>700</b>
Edifícios	1000	Empréstitos a l/p.	650
Maquinaria	400	Provedores do inmob. a l/p	50
A. Acum. Inm. Material	-300		
<b>Investimentos financeiros a longo prazo.</b>	<b>100</b>		
Inv. financeiros permanentes	100		
<b>ACTIVO CORRENTE</b>	<b>1.000</b>	<b>PASIVO CORRENTE</b>	<b>800</b>
<b>Existencias</b>	<b>120</b>	Provedores	700
Mercadorías	120	Acredores diversos	100
<b>Debedores comerciais</b>	<b>480</b>		
Cientes	480		
<b>Efectivo e outros act. líquidos.</b>	<b>400</b>		
Bancos	400		
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>2.600</b>	<b>TOTAL PASIVO E NETO</b>	<b>2.600</b>

Fondo de manobra = activo corrente - pasivo corrente = 1.000 – 800 = 200 miles euros.

#### LIQUIDEZ

Cando nos referimos a liquidez, centrámonos no estudo da capacidade da empresa de poder facer fronte ás súas obrigas a curto prazo.

$$\text{Ratio de liquidez} = \frac{\text{Activo corrente}}{\text{Pasivo corrente}} = \frac{\text{Existencias + realizable + efectivo}}{\text{Pasivo corrente}}$$

Compárase o activo corrente co pasivo corrente, tamén se coñece como a ratio de fondo de manobra ou solvencia a curto prazo.

O valor da ratio debe ser **maior que 1 e próximo a dous**, para afastarse do risco de concurso. Se o valor é maior de 2 pode significar que se teñen activos correntes ociosos e a conseguinte perda de rendibilidade.

No exemplo:

$$\text{Ratio de liquidez} = \frac{\text{Activo corrente}}{\text{Pasivo corrente}} = \frac{400 + 480 + 120}{800} = 1,25$$

A empresa ten un ratio de liquidez a curto prazo normal. Se fose baixo, debería adoptar medidas para incrementar os seus investimentos en activo corrente (por exemplo, en existencias) e conseguir a súa realización a través de maiores vendas. Por outra banda, podemos observar que este ratio fai referencia ao fondo de manobra ou de rotación: o fondo de manobra permite á empresa unha cobertura financeira suficiente para non depender excesivamente do pasivo corrente e, polo tanto, das necesidades de liquidez que a devandita dependencia orixina. A empresa atópase nunha situación de equilibrio financeiro normal. É solvente a curto prazo. Neste caso, o fondo de manobra é de 200 miles €.

$$\text{Ratio de tesouraría} = \frac{\text{Realizable + Efectivo}}{\text{Pasivo corrente}}$$

O valor de referencia está **entre 0,8 e 1**

Tamén chamado de liquidez inmediata, este ratio proporciona unha imaxe máis acertada da solvencia, este ratio expresa a dependencia da empresa do mercado, xa que non necesita vender parte das súas existencias de forma precipitada e verse obrigada a vender a menor prezo.

No exercicio:

$$\text{Ratio de Tesouraría} = \frac{\text{Realizable + Efectivo}}{\text{Pasivo corrente}} = \frac{480 + 400}{800} = 1,1$$

O valor da ratio é 1,1. A empresa non vai ter problemas á hora de atender as súas obrigas a curto prazo. Se o seu valor estivese por debaixo de 1, podería ter certas dificultades de liquidez e, de non conseguir materializar as súas existencias (vender as mercadorías) en pouco tempo, podería chegar a unha situación de concurso.

O concurso é concedido por un xuíz e permite pospoñer os pagamentos durante un tempo para que a empresa poida recuperar o devandito efectivo.

$$\text{Ratio de dispoñibilidade} = \frac{\text{Efectivo}}{\text{Pasivo corrente}}$$

As empresas, intentan manter un saldo de tesouraría **o máis reducido posible**. Aínda que o valor óptimo deste ratio dependerá do tipo de empresa, poderíamos consideralo normal cando o seu valor estea comprendido entre 0,2 e 0,3. É dicir, os fondos máis líquidos da empresa (caixa e bancos) deben supoñer entre o 20% e o 30% do importe da débeda a curto prazo (pasivo corrente).



Se o seu valor é maior, a empresa terá exceso de dispoñible ou, o que é o mesmo, ten recursos ociosos (mal utilizados) posto que estas partidas achegan escasa rendibilidade.

No exemplo:

$$\text{Ratio de dispoñibilidade} = \frac{\text{Efectivo}}{\text{Pasivo corrente}} = \frac{400}{800} = 0,5$$

Este ratio é aceptable en principio, porque cobre nun 50% todas as obrigas de pagamento inmediatas que ten a empresa. Non obstante, podería correr o risco de ter recursos ociosos, é dicir, demasiado diñeiro en caixa e en bancos, inactivo. Este posible exceso de tesouraría, poderíao empregar noutros activos circulantes con maior rendibilidade (bonos e letras, imposicións a curto prazo, etc.).

### **SOLVENCIA A LONGO PRAZO**

Cando falamos de solvencia referímonos a unha medida a longo prazo que nos informa da capacidade que ten unha empresa no seu conxunto para atender a todas as súas débedas, co volume total dos seus activos.

$$\text{Ratio de garantía} = \frac{\text{Activo}}{\text{Pasivo}} = \frac{\text{Activo}}{\text{Pasivo non corrente} + \text{Pasivo corrente}}$$

Valor de referencia >1

Mide a distancia á fase do concurso de liquidación da empresa (á quebra). Analiza a garantía que ofrece a empresa aos seus acredores. A seguridade será maior canto maior sexa a ratio..

No noso exemplo:

$$\text{Ratio de garantía} = \frac{\text{Activo}}{\text{Pasivo}} = \frac{2.600}{1.500} = 1,73$$

A empresa atópase lonxe da situación concurso de liquidación ( quebra ), pois o valor do activo case duplica o importe das débedas esixibles.

### **CALIDADE DA DÉBEDA**

Calidade do endebedamento, con iso referímonos ao peso que ten as débedas a curto prazo e as de longo prazo. Aínda que o volume total de débedas sexa igual, non é o mesmo unha empresa que teña un alto endebedamento a curto prazo que outra que o seu endebedamento sexa a longo prazo. No primeiro caso pódese producir maiores tensións financeiras.

$$\text{Ratio de endebedamento a C/P} = \frac{\text{Pasivo corrente}}{\text{Pasivo}} = \frac{\text{Pasivo corrente}}{\text{P. corrente} + \text{P non corrente}}$$

Canto menor sexa a ratio, significa que a débeda é de mellor calidade con respecto ao prazo.

No noso exemplo:

$$\text{Ratio de endebedamento a curto prazo} = \frac{\text{Pasivo corrente}}{\text{Pasivo}} = \frac{800}{1.500} = 0,53$$

Canto menor sexa a ratio, o endebedamento será de mellor calidade, no noso caso a empresa tende a ter exceso de esixible a curto prazo.

$$\text{Ratio endebedamento a Longo Prazo} = \frac{\text{Pasivo non corrente}}{\text{Pasivo}}$$

No noso exemplo:

$$\text{Ratio de endebedamento} = \frac{700}{1.500} = 0,46$$

A calidade de débeda mellora cando a proporción de financiamento a curto prazo sexa menor o que indicará que existe máis financiamento a longo prazo,

$$\text{Autonomía financeira} = \frac{\text{Recursos propios}}{\text{Pasivo}}$$

Canto maior, máis autonomía (**valores de referencia entre 0,8 e 1,5**)

No noso exemplo:

$$\text{Ratio de autonomía financeira} = \frac{1.100}{1.500} = 0,73$$

Da ratio de autonomía dedúcese unha situación de dependencia do financiamento alleo (esixible) e particularmente, do endebedamento a curto prazo.

En xeral a situación da empresa é solvente, pero habería que considerar a composición do seu endebedamento, sobre todo o excesivo endebedamento a curto prazo.

$$\text{Ratio de inmovilizado} = \frac{\text{Activo non corrente}}{\text{Patrimonio neto} + \text{pasivo non corrente}}$$

**Valor de referencia <1**

No noso exemplo:

$$\text{Ratio de inmovilizado} = \frac{1.600}{1.800} = 0,88$$

O financiamento do inmovilizado da empresa é correcto, xa que esta financiado cos recursos permanentes da empresa.

## 5. ANÁLISE DA RENDIBILIDADE

### ANÁLISE ECONÓMICA OU DE RENDIBILIDADE - RATIOS DE RENDIBILIDADE

NOME	RATIO	INTERPRETACIÓN
RENDIBILIDADE ECONÓMICA =	$\frac{\text{BAIL}}{\text{ACTIVO}}$	BAIL= Beneficio antes de intereses(xuros) e impostos ou resultado de explotación. É o rendemento dos investimentos, a capacidade do activo para producir beneficios, independentemente da forma de financiamento, por iso non se consideran os gastos financeiros. O que se gaña de beneficio por cada euro investido en activos.
RENDIBILIDADE FINANCEIRA =	$\frac{\text{Resultado neto do exercicio}}{\text{Patrimonio neto}}$	É a rendibilidade dos recursos propios, o que se gaña de beneficio por cada euro investido polos donos da empresa
RENDIBILIDADE DAS VENDAS =	$\frac{\text{BENEFICIO}}{\text{VENDAS}}$	Informa dos resultados en relación coas vendas.

### **EXEMPLO:**

A empresa NEXUS presenta os seguintes gastos e ingresos correspondente ao ano 2008, todos eles expresados en miles de euros:

Compras de mercadoría 5.200, subministracións 800, intereses de empréstitos 1.610, gastos de amortización 700, gastos de persoal 2.000, vendas de mercadorías 12.500, outros ingresos financeiros 10

Ademais, a situación patrimonial da empresa NEXUS ao 31 de decembro de 2008 é a seguinte:

ACTIVO		PATRIMONIO NETO + PASIVO	
Activo non corrente	12.000	Patrimonio neto	7.150
Activo corrente	11.750	Pasivo non corrente	10.950
		Pasivo corrente	5.650
<b>Total activo</b>	<b>23.750</b>	<b>Patrimonio neto + pasivo</b>	<b>23.750</b>

Supoñendo que o tipo impositivo correspondente ao imposto de sociedades é do 30%, pídese:

- O resultado da explotación e o beneficio neto.
- A rendibilidade económica e a rendibilidade financeira.

a)

PERDAS E GANANCIAS	
Ingresos de explotación	
Vendas de mercadorías	12.500
Gastos de explotación	
Compras de mercadorías	-5.200
Subministracións	-800
Soldos e salarios	-2.000
Gastos de amortizacións	-700
<b>RESULTADOS DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>3.800</b>
INGRESOS FINANCIEROS	
Ingresos financeiros	10
GASTOS FINANCIEROS	
Intereses de empréstitos	-1.610
<b>RESULTADOS FINANCIEROS</b>	<b>-1.600</b>
<b>RESULTADOS ANTES DE IMPOSTOS</b>	<b>2.200</b>
Imposto Sociedades. 30% S/ 1.000	-660
<b>RESULTADO DO EJERCICIO</b>	<b>1.540</b>

b) A estrutura patrimonial da empresa é a seguinte:

ACTIVO	PATRIMONIO NETO E PASIVO
Estrutura económica	Estrutura financeira
Investimentos	Fontes de financiamento
	<b>7.150</b>
	(Patrimonio Neto)
<b>23.750</b>	<b>16.600</b>
	(Pasivo)

### Rendibilidade económica:

$$RE = \frac{\text{BAII}}{\text{Activo}} = \frac{3.800}{23.750} = 0,16 \rightarrow = 16\%$$

O rendemento do activo da empresa foi do 16%. Por cada 100 € de investimento (activo) producíronse 16 € de beneficio económico ou de explotación (BAII).

### Rendibilidade financeira

$$RF = \frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Patrimonio neto}} = \frac{1.540}{7.150} = 0,2153 \rightarrow 21,53\%$$

O rendemento dos recursos ou capitais propios foi do 21,53%. Por cada 100 € de recursos propios (neto) obtivéronse 21,53 € de beneficio neto.

## 6. APANCAMENTO FINANCEIRO

Mide o volume de débedas esixibles que soporta a empresa, é dicir, a proporción do financiamento alleo fronte ao total das fontes financeiras utilizadas.

O apancamento financeiro prodúcese cando a empresa, para realizar os seus investimentos, recorre preferentemente á utilización dos recursos alleos fronte aos recursos propios. O apancamento non é bo nin malo en si mesmo; é unha estratexia financeira asociada á forma de utilizar as fontes financeiras para realizar os investimentos.

Toda débeda é boa para a empresa, sempre que se manteña dentro duns niveis axeitados de recursos alleos - recursos propios. Isto require que a empresa analice e compare as diferentes alternativas de endebedamento, tanto con fondos propios coma cos alleos, para así conseguir unha estrutura financeira axeitada. Á hora de elixir unha das diferentes fontes de financiamento débense ter en conta, entre outros, os seguintes factores: custo real da débeda, natureza do tipo de interese (variable ou fixo), risco, etc.

A ratio máis utilizado para medir o grao apancamento é o seguinte:

$$\text{Ratio de apancamento} = \frac{\text{Fondos alleos}}{\text{Patrimonio neto} + \text{Pasivo}}$$

Non hai unha cifra óptima do nivel do grao de apancamento, pero non debe ser excesivo xa que esta situación debilitaría a estrutura financeira da empresa (excesiva utilización de recursos alleos fronte aos propios). O apancamento está intimamente ligado coa rendibilidade: Incrementar a cantidade de débeda da estrutura financeira vai ter efectos sobre a rendibilidade, que dependerá do custo financeiro da devandita débeda.

Dende este punto de vista, un maior emprego de débeda allea xerará un incremento na rendibilidade sobre os recursos propios, sempre que o custo da débeda allea sexa

menor que a rendibilidade que se obteña dos investimentos realizados coas devanditas fontes.

O apancamento pode ser positivo ou negativo:

‣ **Apancamento positivo:** prodúcese cando a rendibilidade dos activos nos que a empresa investiu os fondos obtidos é superior ao custo dos devanditos fondos. Por exemplo, se a empresa solicita un empréstimo bancario ao 8% TAE e con ese importe financia unha inversión que obtivo unha rendibilidade do 15%.

‣ **Apancamento negativo:** cando a rendibilidade dos activos invertidos é menor ao custo da fonte de financiamento utilizado. Este produciríase, seguindo o exemplo anterior, se a rendibilidade dos activos fose menor ao 8%.

## 7. CONCEPTO DE CASH-FLOW OU FLUXO DE CAIXA

O termo de cash-flow ou fluxo de caixa podémolo considerar dende un punto de vista financeiro ou ben económico. Dende o punto de vista financeiro, está relacionado coa tesouraría da empresa, é dicir, coas partidas máis líquidas do activo circulante: o diñeiro na caixa e o diñeiro das contas correntes bancarias.

Dende o punto de vista económico, o cash-flow proporciónanos información relativa á capacidade de autofinanciamento ou financiamento interno da empresa.



O **cash-flow ou fluxo de caixa financeiro** é a diferenza entre os *cobramentos* e os *pagamentos* da empresa no exercicio económico.

Recolle, polo tanto, o fluxo dos cobramentos e dos pagamentos que se xeran (ou se ten previsto que se xeren) durante o exercicio económico na empresa. Observa que non é a diferenza entre os ingresos e gastos, pois estes non teñen por que coincidir cos cobramentos e pagamentos respectivamente. Mesmo hai gastos, como as amortizacións, que non supoñen ningún pagamento.

O **cash-flow ou fluxo de caixa económico** determina a *capacidade de autofinanciamento* da empresa, é dicir os fluxos que xerou a propia empresa. Está formado polos beneficios e as amortizacións.