

Capítulo 6

SOLIDEZ DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA

El balance general resume la posición financiera de la empresa y se divide en dos grandes secciones. Por una parte, se muestra el cuadro completo de las inversiones que ha efectuado la empresa a una fecha determinada, clasificadas en activos circulantes, activos de largo plazo y otros activos. Por otro lado, se presentan las fuentes de financiamiento totales que hicieron posible la adquisición de los activos, agrupadas en pasivos de corto y largo plazo y patrimonio. El balance general representa la estructura financiera de la empresa, dividida en inversiones y fuentes de financiamiento.

Casi todas las operaciones de producción, comercialización y administración y, en especial, las financieras en algún momento se materializan y reflejan en el balance general. Por lo tanto, este estado constituye el principal instrumento que resume los resultados de todas las operaciones de la empresa en el marco de su posición financiera. Las dos grandes actividades de obtención y aplicación de fondos se concentran en el balance general. La adquisición y captación de fondos se constituye en las fuentes de financiamiento de pasivos y patrimonio, mientras que la utilización de fondos se refleja en las inversiones en activos.

En razón de lo anterior, resulta de vital importancia analizar la solidez y el equilibrio de la estructura financiera que muestra el balance general. Para evaluar el grado de solidez presente en la estructura financiera de la empresa, es necesario conocer y comprender los principios que rigen el equilibrio entre las áreas de inversiones y financiamiento.

El tema de solidez financiera se inicia en este capítulo con un estudio profundo de los elementos que rigen la estructura financiera, y como tales factores se integran para calificar el nivel de equilibrio y grado de riesgo de la empresa. Luego, en el capítulo 7, se analiza la evolución de la estructura financiera en el tiempo, mediante el estudio integral de los flujos de inversiones y fuentes de financiamiento, lo que permite calificar si la solidez mejora o se debilita al compararse varios periodos.

Principio de liquidez del activo

Las inversiones en activos se caracterizan por tener una tendencia a generar liquidez a través del tiempo. Esto significa que la estructura de activos está regida por el principio de la liquidez, dado que el objetivo de los activos es producir ventas para, finalmente, generar flujos de caja que le permitan a la empresa realizar todas sus operaciones eficazmente, cumplir con sus planes y estrategias y, además, alcanzar una rentabilidad satisfactoria para sus accionistas.

El activo se divide en dos grandes rubros, el circulante y el de largo plazo. También pueden existir otros activos de naturaleza intangible, que por no ser de corto plazo, serán agrupados dentro del activo de largo plazo.

El activo circulante se transforma en el tiempo impulsado, fundamentalmente, por el flujo de las ventas. El activo de largo plazo, conformado principalmente por las inversiones en instalaciones, planta y equipo, se utiliza y se va consumiendo y desgastando en las operaciones de la empresa. Ambos tipos de activos se caracterizan por una tendencia a la liquidez, es decir que contribuyen, directa o indirectamente, a generar liquidez y flujos de efectivo. El activo circulante genera liquidez mediante los procesos de transformación, mientras que el activo de largo plazo genera liquidez a través de su vida productiva.

Liquidez del activo circulante

El activo circulante se compone esencialmente de inventarios, cuentas por cobrar, caja y bancos, inversiones transitorias, gastos diferidos y otras partidas de menor importancia. Las inversiones transitorias constituyen reservas temporales de liquidez. Dentro de esta composición destacan los inventarios y las cuentas por cobrar, que comúnmente representan un porcentaje alto del activo circulante.

En compañías industriales el inventario se divide en existencias de materia prima, producto en proceso y producto terminado. En empresas comerciales el inventario sólo está compuesto por productos terminados. Por tener las compañías industriales un proceso productivo y mayores componentes de inventarios, su activo circulante consta de mayores ciclos, lo cual se toma como referencia en esta sección.

La materia prima representa la partida menos líquida dentro de la estructura normal del activo circulante. Con las materias primas se inicia un proceso que culmina con la generación de liquidez. Este proceso se denomina ciclo total del activo circulante y se divide en las siguientes etapas:

1. Ciclo de abastecimiento

La adquisición y entrada de la materia prima a la empresa da inicio al ciclo de abastecimiento. Este ciclo abarca el número de días desde que se adquiere la materia prima hasta que ingresa al proceso productivo. Representa el ciclo de abastecimiento de materia prima a la producción. También constituye el

tiempo promedio que permanece la materia prima en bodega hasta que entra al proceso productivo.

2. Ciclo de producción

La materia prima se transforma en producto acabado. El ciclo de producción constituye la duración del ciclo productivo de la empresa, que comprende el número de días desde que la materia prima ingresa a la producción hasta que se concluye el producto terminado. Este ciclo se asocia con la partida de producto en proceso dentro de los inventarios.

3. Ciclo de venta

El producto terminado se almacena hasta que se factura y vende. El ciclo de venta abarca el número de días desde que sale de la producción el producto acabado hasta que se vende. Este ciclo se relaciona directamente con el inventario de producto terminado.

4. Ciclo de cobro

La venta a crédito del producto terminado de origen al ciclo de cobro, que comprende el número de días desde que transcurren entre la venta y el cobro de la factura. Si la venta es de contado se produce automáticamente el efectivo, eliminándose el ciclo de cobro. Al existir la venta a crédito se genera una cuenta por cobrar que inicia el período de financiamiento al cliente.

Los ciclos describen la forma en que el activo circulante se transforma de partidas poco líquidas, como materia prima, a partidas de mayor liquidez, como cuentas por cobrar o efectivo. La suma de los cuatro ciclos conforma el ciclo total del activo circulante, que comprende los procesos de abastecimiento, producción, venta y cobro, orientados a producir flujos de efectivo. En empresas comerciales sólo operan los ciclos de venta y cobro y, por lo tanto, su ciclo circulante se simplifica.

El cálculo y los efectos de estos ciclos sobre la posición de liquidez y la solidez financiera de la empresa se estudian a fondo en el capítulo 8. Además, en ese capítulo se analiza el impacto de tales ciclos en la capacidad de pago de la empresa y el riesgo de impuntualidad en el corto plazo.

En resumen, los activos circulantes generan liquidez mediante ciclos continuos, que van transformando las partidas de inventarios en ventas y cuentas por cobrar hasta generar flujos de caja.

Liquidez del activo de largo plazo

Los activos de largo plazo, por su propia naturaleza, poseen un bajo grado de tendencia a la liquidez. Estos activos no sufren ningún proceso de transformación como los activos circulantes; su propósito es utilizarlos para llevar a cabo diferentes operaciones de la empresa. La mayoría de estos activos tienen una vida productiva que indica el número de periodos que contribuirán a generar,

directa o indirectamente, liquidez para la empresa. En su utilización los activos de largo plazo se van desgastando y consumiendo hasta agotarse por completo al final de su vida económica. La depreciación registra el desgaste y amortización de los activos en el tiempo hasta extinguirse totalmente.

Por lo tanto, la vida útil productiva del activo de largo plazo representa su capacidad para contribuir a las operaciones y generar liquidez. Los activos de larga vida, como edificios e instalaciones, poseen una baja tendencia a la liquidez, porque su tiempo de aportación a la empresa es lento y a muy largo plazo. Otros activos de vidas más cortas, como vehículos de trabajo o equipos de cómputo, poseen una mayor tendencia a la liquidez porque su aporte es más acelerado y su periodo de recuperación es menor.

Existen activos de largo plazo que no se desgastan ni deprecian, como es el caso de los terrenos, y sus periodos de contribución y recuperación son muy extensos, por lo que tales activos se constituyen en los activos menos líquidos de la estructura de inversiones. Siempre será la vida y el carácter de permanencia en el tiempo de los activos de largo plazo, lo que determinará su capacidad y contribución a generar liquidez para la empresa.

La liquidez de los activos de largo plazo también se asocia con el concepto de consolidación. El grado de consolidación se refiere a la naturaleza duradera del activo. Los activos con vidas prolongadas tienen una alta consolidación. Los activos poco consolidados son aquellos que poseen existencias cortas. Por lo tanto, el concepto de consolidación es inverso a la liquidez.

El grado de consolidación está estrechamente relacionado con la tendencia a la liquidez que muestran los activos de largo plazo a través de su vida útil. Los activos de mayor consolidación tienen un proceso de liquidez muy lento, debido a sus extensos periodos de vida. Los activos con bajo grado de consolidación contribuyen a generar flujos de efectivo más rápido, a través de sus vidas cortas de amortización. Cuanto más consolidado sea el activo menor será su tendencia a la liquidez.

Dentro del activo de largo plazo se encuentran otros activos de naturaleza intangible como derechos de llave, franquicias, sistemas de información (*software*), gastos de desarrollo, etc., los cuales usualmente se amortizan en diferentes periodos futuros. Por lo tanto, los plazos de amortización de tales activos determina su capacidad para contribuir a las operaciones y generar liquidez en forma indirecta. Algunos activos, como inversiones de largo plazo en acciones de otras empresas, no poseen un periodo establecido de tiempo, por lo que su aportación a la empresa es muy indirecta, a través de otros ingresos que pueden generar por dividendos y utilidades proporcionales y por ganancias en la valoración de sus acciones a precios de mercado.

Liquidez del activo total

Todo el activo de la empresa se caracteriza, en mayor o menor grado, por un proceso de tendencia a generar liquidez. Las partidas de activo presentan diferentes niveles de liquidez, dependiendo de su naturaleza y capacidad para contribuir a producir flujos de caja. El ciclo del activo circulante muestra la transformación de partidas poco líquidas a partidas muy líquidas hasta generar efectivo. Este ciclo debe ser fluido y continuo, ya que sus resultados son determinantes para asegurar la operación normal de la empresa. Si el ciclo de activo circulante se deteriora o se toma lento, la empresa corre el peligro de no generar la liquidez suficiente para atender todos sus compromisos y obligaciones en forma puntual. La misión del activo circulante es transformarse y generar liquidez suficiente y oportuna.

El activo de largo plazo no se transforma; su propósito es ser utilizado en la producción y operaciones de la empresa. La vida productiva del activo determina su capacidad de contribuir a generar liquidez. El grado de consolidación se refiere al carácter duradero del activo, establecido por su vida útil y periodos de recuperación de mayor o menor plazo en años.

Un concepto de gran importancia que debe ser estudiado, en especial dentro de los activos de largo plazo, consiste en identificar el grado de funcionalidad del activo. Los activos pueden ser funcionales o extrafuncionales dependiendo de su propósito dentro de las actividades de la empresa. Los activos funcionales son aquellos que se dedican o están relacionados con las operaciones normales y típicas del negocio y, por lo tanto, son necesarios para la producción, la comercialización y la administración de la empresa. Dentro de esta categoría se encuentran activos circulantes como efectivo, inventarios y cuentas por cobrar, y activos de largo plazo como instalaciones, planta y equipo, dedicados a las operaciones que constituyen el giro habitual de la compañía.

Los activos que no guardan relación con las actividades normales de la empresa, se ubican en la categoría de extrafuncionales. Estos activos se mantienen al margen de las operaciones y sus propósitos pueden ser muy diversos. Algunos activos no funcionales, como inversiones de carácter permanente en acciones de otras empresas, se adquieren con el objetivo de obtener un uso rentable alternativo a ciertos recursos fuera de las actividades de la empresa y, por lo tanto, aportan liquidez a través de otros ingresos indirectos dentro del estado de resultados. Otros activos atípicos, como fincas de recreo y acciones de clubes sociales y obras de arte, no producen ingresos y su capacidad de generar liquidez está supeditada a su posible venta o liquidación futura.

La importancia de destacar el grado de funcionalidad del activo, radica en que los activos funcionales contribuyen a generar ventas y flujos de caja directos en las operaciones de la empresa, mientras que los activos extrafuncionales no contribuyen a generar ingresos de operación, aunque eventualmente pueden aportar otros ingresos. El nivel de activos funcionales guarda relación directa con

el volumen de ventas y con la magnitud de las actividades del negocio. La misión de los activos funcionales es contribuir a las operaciones para generar ventas y liquidez.

Una alta proporción de activos extrafuncionales dentro de la estructura de activos totales, señala que la empresa ha invertido una porción significativa de sus recursos en actividades ajenas a la operación normal del negocio, lo cual puede asociarse con una debilidad, ya que tales activos han consumido financiamiento con deudas y patrimonio, que poseen un costo para la empresa y, sin embargo, no contribuyen a generar ventas ni flujos de operación. La generación de otros ingresos reduce y compensa tal debilidad. En casos extraordinarios, los activos no operativos pueden aportar altos ingresos indirectos que justificarían su inversión. Los activos extrafuncionales siempre indicarán que la empresa ha invertido recursos fuera de su actividad natural y, además, ha desviado fondos que podría estar requiriendo su operación normal para crecimiento y desarrollo.

Un alto grado de funcionalidad de los activos totales indica que las inversiones de la empresa se concentran en su operación típica y en su giro de negocio. El alto nivel de activos funcionales, usualmente, se reconoce como una fortaleza, ya que significa que la empresa está creciendo e invirtiendo en la operación que constituye su razón de ser, definida en su misión y visión estratégica. Además, los activos funcionales contribuyen y apoyan la generación de ventas y liquidez para la empresa.

El principio de liquidez que gobierna al activo constituye un principio fundamental de la estructura financiera y su análisis es vital para evaluar la solidez financiera de una empresa. Gran parte de la fortaleza o debilidad que presenta la estructura del balance general, proviene de las características y grados de liquidez que poseen los activos. La naturaleza y plazo de los activos determinan su capacidad para contribuir y generar flujos de caja, cuyas magnitudes deben estar acordes con las exigencias que imponen las estructuras de financiamiento de pasivos y patrimonio.

El estudio y análisis de la liquidez de los activos es un elemento indispensable para calificar y juzgar el grado de solidez que presenta la estructura financiera de toda empresa. La evaluación de la liquidez debe complementarse e integrarse con el análisis de la exigibilidad, con el fin de identificar el grado de equilibrio entre las inversiones y sus fuentes de financiamiento.

Principio de exigibilidad del pasivo y patrimonio

La estructura de pasivos y patrimonio se encuentra regida por otro principio: la exigibilidad. El concepto de exigibilidad se fundamenta en la tendencia exigible que presentan todas las fuentes de financiamiento, compuestas por deudas y partidas patrimoniales. La estructura de capital de una empresa se divide

en pasivos de corto y largo plazo y por el patrimonio. Este orden constituye una primera calificación de la exigibilidad de los rubros de financiamiento.

Exigibilidad de los pasivos

Las deudas que conforman el pasivo se caracterizan por tener una exigibilidad jurídica, que nace de la obligación contractual y legal de cumplir con el pago ante el acreedor. Las deudas son totalmente exigibles para la empresa en el momento de su vencimiento. Una deuda de corto plazo es más exigible que una obligación de largo plazo, dado su menor plazo de pago al acreedor. El tiempo va acercando los vencimientos de las obligaciones, hasta alcanzar su máxima exigibilidad al cumplirse su fecha de cancelación. El tiempo representa el principal elemento para determinar el grado de exigibilidad de los pasivos, pero no es el único, ya que existen otros elementos que también inciden en el carácter exigible de las deudas de una empresa.

Nivel de endeudamiento

La magnitud del endeudamiento dentro de la estructura de pasivo y patrimonio afecta el grado de exigibilidad. Una empresa con un alto porcentaje de deudas posee una estructura de financiamiento altamente exigible. Si se cuenta con una baja proporción de pasivos, el esquema de fuentes de financiamiento posee menor exigibilidad.

El nivel de endeudamiento se mide con dos índices financieros muy conocidos, denominados razón de la deuda y razón de endeudamiento. Ambos índices miden la magnitud del endeudamiento y fueron explicados detalladamente en el capítulo 3. La razón de la deuda se calcula dividiendo el pasivo total entre el activo total y expresa la proporción del activo que ha sido financiada mediante deudas. El índice de endeudamiento se obtiene al dividir el pasivo total entre el patrimonio, y su resultado establece una relación entre el financiamiento con deuda y el aporte total de los accionistas.

El índice de endeudamiento señala cuánto han financiado los acreedores con respecto al financiamiento total de los accionistas. Un índice de 2 significa que las deudas cubren dos veces al patrimonio, es decir que los acreedores han aportado dos veces el financiamiento del patrimonio. Por su parte, la razón de la deuda señala el porcentaje del activo total financiado con pasivos. Una razón de deuda de 0.6 indica que el activo ha sido financiado en un 60% por pasivos y el restante 40% se financia con patrimonio.

Ambos indicadores miden el grado de endeudamiento de la empresa, y cuanto mayor sea ese nivel de deudas, mayor será la exigibilidad de la estructura de financiamiento.

No existen niveles ideales o adecuados con los que se puedan calificar los resultados de los índices de endeudamiento. Una razón de endeudamiento alta señala una elevada proporción de deudas dentro de la estructura de pasivo y

patrimonio, lo que dificulta y agota las posibilidades de financiarse con nuevas deudas en el futuro. Esto implica mayor riesgo, en vista de las altas cargas financieras y cuotas de amortización de pasivos que deben cubrirse, lo que afecta el flujo de caja y representa una menor flexibilidad en el financiamiento de nuevas inversiones. Sin embargo, a pesar de estas desventajas, un alto nivel de endeudamiento no puede calificarse como un aspecto negativo, ya que el endeudamiento favorece la rentabilidad en condiciones de apalancamiento financiero positivo, tal y como fue explicado en el capítulo 4.

Los índices de endeudamiento pueden conceptuarse como indicadores del grado de garantía que la empresa ofrece a sus acreedores. Una proporción baja de deudas significa que existen altos valores de activo para responder por los pasivos. Si el nivel de endeudamiento es alto, esto implica que la garantía que ofrecen los activos a los acreedores es estrecha y ajustada.

Plazos de vencimiento

Para calificar el grado de exigibilidad de una estructura de pasivo y patrimonio, además de medir el nivel de endeudamiento, es necesario analizar los plazos de vencimiento de la deuda. El tiempo y la menor o mayor cercanía en el vencimiento de una obligación define su carácter exigible. Es claro que los pasivos circulantes son más exigibles que los pasivos a largo plazo, en razón de su menor periodo de pago. Para tal efecto, el nivel de endeudamiento se puede dividir en dos índices para mostrar la magnitud del financiamiento con pasivo circulante y con deuda a largo plazo.

La razón de la deuda a corto plazo se obtiene dividiendo el pasivo circulante entre el pasivo total, y su resultado permite observar la proporción del pasivo de corto plazo dentro del total de deudas. Al dividir el pasivo a largo plazo entre el pasivo total se mide el porcentaje que representan las deudas de largo plazo en el financiamiento total con acreedores, según se muestra a continuación:

$$\text{Razón de deuda a corto plazo} = \frac{\text{Pasivo circulante}}{\text{Pasivo total}}$$

$$\text{Razón de deuda a largo plazo} = \frac{\text{Pasivo a largo plazo}}{\text{Pasivo total}}$$

La obtención de los porcentajes de endeudamiento con pasivo circulante y con deuda a largo plazo dentro del pasivo total, permite calificar con más criterio el grado de exigibilidad de toda la estructura de deudas. Un predominio de deuda circulante dentro de la estructura de pasivos, indica un carácter muy exigible del endeudamiento. Por el contrario, un elevado nivel de deudas a largo plazo dentro de la composición del pasivo, muestra una baja exigibilidad de la deuda total. La deuda de corto plazo, por su carácter altamente exigible, solo debe financiar activos circulantes con buena capacidad de generar liquidez.

Por ejemplo, la razón de deuda total puede arrojar un valor de 55%, lo que indica usualmente un nivel de endeudamiento moderado, cercano al 50%. Sin embargo, si la razón de deuda a corto plazo da un resultado de 91% y la de largo plazo 9%, se observa una alta exigibilidad de los pasivos por su alta concentración en pasivos circulantes. Por otra parte, una razón de deuda total de 75%, que implica generalmente un alto nivel de endeudamiento, si proviene de una razón de deuda a corto plazo de 24% y de largo plazo de 86%, significa un bajo nivel de exigibilidad de los pasivos. En el primer caso el nivel de endeudamiento es bajo, pero su composición es altamente exigible. Por el contrario, en el segundo caso, el nivel de deudas es alto, sin embargo su composición es de baja exigibilidad.

Resulta conveniente evaluar la estructura de vencimientos de los pasivos, en especial de los de corto plazo. Por razones de clasificación contable, los pasivos circulantes abarcan los vencimientos de 1 a 365 días, no obstante, su concentración puede ser en periodos muy cortos de 30 días o menos. Por lo tanto, es necesario analizar la estructura de vencimientos de los pasivos, mediante un cuadro que distribuya los vencimientos en rangos de días, por ejemplo de 1 a 30 días, de 31 a 60 días, de 61 a 120 días y de 121 a 365 días. En cada rango se indican los montos totales de pasivos que vencen en cada plazo y, además, se indican los porcentajes con respecto al total. Si la composición de pasivos concentra los vencimientos en los rangos de 30 y 60 días, la exigibilidad será muy alta. Es muy distinto el carácter exigible de una estructura de pasivos circulantes con un 75% de vencimientos a más de 180 días, que otra composición con 70% de vencimientos a 30 días.

Naturaleza del pasivo

Una característica fundamental que debe ser estudiada dentro de la estructura de pasivos consiste en analizar la naturaleza de la deuda, con el fin de evaluar con mayor precisión su grado de exigibilidad. Bajo este criterio los pasivos se dividen en dos grandes grupos, espontáneos y expresos.

Los pasivos espontáneos son deudas de naturaleza cíclica que se renuevan constantemente y, por lo general, no tienen costo financiero. Las deudas espontáneas, a pesar de que al vencimiento deben ser canceladas, constituyen una fuente permanente de financiamiento para la empresa, en razón de que ese crédito se puede reutilizar en forma continua. Los pasivos espontáneos típicos están representados por las cuentas por pagar a los proveedores comerciales de materia prima o de mercancías para la venta. La empresa usualmente posee una línea de crédito con el proveedor y al cancelar sus cuentas, puede volver a usar el financiamiento en forma inmediata.

Por su naturaleza cíclica, los pasivos espontáneos poseen baja exigibilidad. La empresa mantiene en el tiempo un saldo permanente de cuentas por pagar, debido a la continuidad de su actividad comercial. El saldo de cuentas por pagar a proveedores se mantiene durante el año, con algunas variaciones, dependiendo de los cambios en el nivel de actividad del negocio.

Los pasivos espontáneos son un recurso apropiado para financiar las inversiones permanentes en capital de trabajo, representadas principalmente por inventarios y cuentas por cobrar. La naturaleza cíclica de este tipo de inversiones, se ajusta adecuadamente con el carácter de renovación continua que poseen los pasivos espontáneos. Otros créditos espontáneos son los pasivos acumulados, tales como: cuentas por pagar por seguro social, impuestos por pagar y provisiones acumuladas, las cuales tienen plazos de pago que se acumulan mes a mes.

Por otra parte, los pasivos expresos se caracterizan por tener un vencimiento definitivo que no ofrece seguridad de renovación y, usualmente, tienen un costo financiero para la empresa. Estas deudas a su vencimiento deben cancelarse en forma rígida y su posibilidad de reutilizar el crédito no es automática. Al pagarse el pasivo expreso se elimina su financiamiento. Por consiguiente, las deudas expresas constituyen obligaciones más apremiantes y, por lo tanto, poseen una exigibilidad superior a los pasivos espontáneos.

Los créditos de vencimiento expreso no nacen de una relación comercial u operativa como los pasivos espontáneos. Su naturaleza es comúnmente de tipo financiero y se origina de una necesidad de financiamiento temporal o extraordinario. Por lo general, las deudas expresas están respaldadas por un documento de garantía formal que establece un vencimiento fijo y definitivo. Estos documentos pueden ser un pagaré, una letra de cambio, una prenda, una hipoteca o la figura de un fideicomiso como garantía de pago. Lo anterior confirma el carácter más exigible que poseen los créditos expresos sobre los pasivos espontáneos. Los pasivos de largo plazo generalmente son de carácter expreso, aunque su exigibilidad es menor por su mayor plazo de pago.

Debido a que los créditos expresos de corto plazo se extinguen y no se renuevan, no constituyen una fuente recomendable de financiamiento para inversiones permanentes en capital de trabajo. Dada su naturaleza, las deudas expresas solo deben ser utilizadas para financiar necesidades transitorias de activo circulante, a menos de que su renegociación y renovación con el acreedor sea muy factible.

La importancia de evaluar la magnitud de los pasivos espontáneos y la proporción de los créditos expresos, es determinar los grados de exigibilidad que posee la estructura de pasivo de la empresa. Una composición de pasivos con un alto volumen de recursos expresos, muestra una estructura muy exigible. Si las deudas espontáneas predominan en la estructura de pasivos, el grado de exigibilidad es menor y esto permite una mayor flexibilidad en el financiamiento de activos de carácter permanente, acorde con la naturaleza también permanente de los pasivos espontáneos.

Algunos pasivos pueden tener una dualidad entre la naturaleza espontánea y expresa, es decir que poseen características de ambas clasificaciones y se denominan semiespontáneos, como el caso de una línea de crédito revolutive con un

banco, que aunque tiene costo financiero, se puede reutilizar fácilmente cumpliendo con ciertos requisitos formales.

Tipo de acreedor

El último elemento del pasivo que debe ser estudiada para calificar su grado de exigibilidad, radica en identificar el tipo de acreedor. Los acreedores se dividen en tres grandes grupos: comerciales, financieros y otros. En la categoría de comerciales se ubican todos los proveedores de la empresa. En el grupo de financieros se destacan los bancos y otras entidades de carácter financiero. En la clasificación de otros se agrupan el resto de acreedores no comerciales ni financieros, como entidades gubernamentales, accionistas y particulares.

Este tipo de acreedor guarda mucha relación con la naturaleza del pasivo, ya que usualmente los pasivos expresos son con acreedores financieros, mientras que las deudas espontáneas con frecuencia son con acreedores comerciales. El grupo de otros acreedores pueden constituirse en pasivos expresos o espontáneos dependiendo de su carácter cíclico y seguridad de renovación.

El grado de exigibilidad de la deuda depende, en gran medida, de la naturaleza del acreedor. Una deuda con una entidad bancaria es obviamente mucho más exigible que una obligación con un proveedor de materia prima. El proveedor de suministros posee un interés comercial en la empresa y desea continuar su relación, por lo que su crédito es más flexible y existe buena capacidad de negociación para efectuar arreglos de pago ante situaciones apremiantes.

Por su parte, la entidad bancaria tiene una perspectiva financiera del crédito, y su propósito es recuperar rápidamente los fondos para canalizarlos en nuevos préstamos. En casos de incumplimiento de estos créditos se incurre en grandes riesgos de cobro judicial y embargos, y la posibilidad de negociación es más reducida. Además, las deudas financieras siempre están respaldadas por garantías de mayor peso legal, como prendas e hipotecas, mientras que el crédito comercial sólo está amparado por la factura.

Un alto dominio de acreedores financieros dentro de la estructura de pasivos de la empresa, le otorga una mayor exigibilidad a las fuentes de financiamiento, mientras que una mayor concentración de las deudas con acreedores comerciales implica un carácter menos exigible de la estructura de financiamiento. En el grupo de otros acreedores, debe analizarse el tipo específico de acreedor y los riesgos que conlleva el atraso e incumplimiento de sus pagos para calificar su grado de exigibilidad.

En conclusión, dentro del estudio de la exigibilidad del pasivo se deben examinar cuatro aspectos, referidos al nivel de endeudamiento, los plazos de vencimiento, la naturaleza de los pasivos y el tipo de acreedor. Esos cuatro elementos permiten calificar, con precisión y exactitud, el carácter de alta o baja exigibilidad que posee la estructura de deudas que ha tomado una empresa para financiar sus inversiones en activos.

Exigibilidad del patrimonio

Las partidas del capital contable están compuestas por inversiones de los accionistas que no poseen una exigibilidad jurídica como las deudas. Sin embargo, existe sobre el patrimonio una exigibilidad de tipo técnica, derivada del compromiso moral y financiero de la empresa para con sus accionistas de retribuirles con ganancias y rendimientos por su inversión en la empresa. A pesar de que el patrimonio no tiene que reintegrarse ni pagarse como los pasivos, existe la obligación de generar sobre esos aportes una compensación financiera que justifique tal inversión y que cubra el costo de oportunidad de no haber invertido tales recursos en otra opción rentable del mercado.

La empresa representa para los dueños fundamentalmente una inversión, que debe generar un rendimiento adecuado, de lo contrario su continuidad será incierta. Esta obligación de producir un determinado nivel de rentabilidad satisfactorio, constituye para la empresa una exigibilidad de carácter técnica.

Ya sea que se trate de aportes directos de los accionistas, utilidades reinvertidas, reservas o superávit por ganancias de capital, todo el patrimonio constituye una inversión perteneciente a los accionistas que demandan una retribución financiera. No obstante que la exigibilidad técnica del patrimonio es más tenue que la exigibilidad jurídica de los pasivos, su carácter exigible es real, ya que así como el no pago de una deuda pone en peligro al negocio, el no cumplir con la exigibilidad técnica también coloca a la empresa en riesgo de ser liquidada por sus bajas ganancias y rendimientos.

El patrimonio constituye el financiamiento con capital propio. Las utilidades retenidas y reinvertidas en el negocio son también un aporte de los socios, que deciden no distribuir en dividendos la totalidad de las utilidades y sacrificar esos recursos en beneficio de la empresa. Los superávit de capital, originados por la revaluación de activos, aunque no implican un aporte directo de los accionistas, son ganancias y plusvalías generadas en el tiempo por las inversiones de la empresa, cuyos beneficios financieros también pertenecen a los accionistas. El patrimonio también representa la capacidad de autofinanciamiento del negocio, que permite financiar una porción de los activos con una fuente de menor exigibilidad.

La magnitud del financiamiento con patrimonio se cuantifica a través de la diferencia de la razón de deuda o dividiendo el patrimonio entre los activos totales. Si el índice de deuda da un valor de 0.62, significa que los pasivos financian el 62% del activo total y, por lo tanto, el patrimonio aporta un financiamiento del 38%. Si el nivel del capital contable es elevado con respecto a las deudas totales, la estructura total de pasivos y patrimonio es poco exigible, en razón de que la exigibilidad de tipo técnica del patrimonio es más leve que el carácter jurídico de las deudas. Por el contrario, un bajo nivel de capital contable implica una alta exigibilidad en la composición de la estructura de financiamiento de la empresa, debido a la alta importancia de los pasivos.

Exigibilidad del pasivo y patrimonio

Toda la estructura de pasivo y patrimonio se caracteriza por una tendencia hacia la exigibilidad. Esto significa que toda partida de deudas y patrimonio posee algún grado de exigibilidad, dependiendo de la naturaleza y plazo de la fuente de financiamiento. En los pasivos, su carácter exigible depende del nivel de endeudamiento, los plazos de vencimiento, la naturaleza de la deuda y el tipo de acreedor, cuyos elementos determinan su grado de exigibilidad.

El patrimonio posee una exigibilidad de tipo técnica que se fundamenta en la obligación de la empresa de retribuirles a sus accionistas con utilidades y rendimientos por su inversión, que compense su costo de oportunidad de mercado. Esta exigibilidad técnica del patrimonio es más tenue que la exigibilidad de tipo jurídico que poseen los pasivos.

El principio financiero de la exigibilidad representa la contrapartida de la liquidez del activo. El estudio de los niveles exigibles de las fuentes de financiamiento es fundamental para asociarlo con los plazos en que generan liquidez las inversiones en activos, lo cual es vital para calificar el grado de equilibrio y solidez de la estructura del balance general.

Solidez de la estructura financiera

La estructura financiera abarca todo el balance general y se divide en dos áreas: la estructura de inversiones en activos y la estructura de financiamiento de pasivo y patrimonio.

Todo activo se encuentra financiado por una partida de pasivo o patrimonio. Las inversiones en activos contribuyen a generar liquidez durante el tiempo, mientras que las fuentes de pasivo y patrimonio que financian tales inversiones implican exigibilidad y requieren su pago o compensación a través del tiempo. El financiamiento de toda inversión debe buscar una armonía y equilibrio entre la liquidez y la exigibilidad.

Los activos poseen un determinado grado de liquidez, que va desde activos poco líquidos, como los terrenos y edificios, hasta activos de alta liquidez, como las cuentas por cobrar y el efectivo. Existe un proceso de tendencia a la liquidez que opera en la mayoría de los activos, que permite generar flujos de fondos en forma continua. El nivel de flujos de caja generados depende de la composición y naturaleza líquida y consolidada de las inversiones en activos.

Cuanto mayor sea el grado de liquidez que posee la estructura de activos, más rápida y en mayor cantidad será la generación de fondos. Una estructura de activos concentrada en inversiones de largo plazo muy consolidadas, involucra un bajo grado de liquidez que genera fondos lentamente.

Por otra parte, toda partida de pasivo y patrimonio posee algún nivel de exigibilidad, dentro de una estructura que comprende desde fuentes muy

exigibles, como una deuda bancaria a tres días de vencimiento, hasta partidas de muy baja exigibilidad, como una préstamo a quince años y el capital accionario.

Cuanto mayor sea el nivel de endeudamiento, más cortos sus plazos de vencimiento, concentrados mayoritariamente en pasivos expresos con acreedores financieros, mayor será la exigibilidad de la estructura de fuentes de financiamiento. Un alto patrimonio, acompañado de una magnitud razonable de pasivos a largo plazo y un moderado nivel de pasivo circulante, dominado por deudas espontáneas con proveedores comerciales, produce una estructura de financiamiento con un bajo grado de exigibilidad.

La solidez se refiere al grado de equilibrio que exista entre los dos principios que gobiernan la estructura financiera de la empresa. Por una parte los activos contribuyen a generar liquidez a lo largo del tiempo, mientras que las fuentes de pasivos y patrimonio producen una exigibilidad sobre las operaciones del negocio. Por lo tanto, existirá solidez financiera cuando la capacidad de generar liquidez, por parte de las inversiones en activos, se encuentra en correspondencia y equilibrio con los niveles de exigibilidad de sus fuentes de financiamiento. Los activos aportan liquidez durante cierto lapso de tiempo, cuyos flujos de caja deben ser suficientes y oportunos para atender los vencimientos y compensaciones que demandan las fuentes de pasivo y patrimonio.

Cuando se adquiere un activo, su capacidad de generar liquidez debe ser similar a la exigibilidad y vencimiento de la fuente que lo financió, de lo contrario no se generará un flujo de caja que permita atender en forma puntual las obligaciones de la empresa, lo cual producirá desfases en el flujo de caja, incapacidad de pago, atrasos y morosidad con los acreedores, lo que conlleva un alto riesgo. Por lo tanto, la solidez financiera depende del equilibrio entre la tendencia a la liquidez que generan los activos y los grados de exigibilidad de las fuentes de pasivo y patrimonio.

El estudio de solidez de la estructura de balance evalúa la armonía que existe entre los principios de liquidez y exigibilidad. La atención de las obligaciones exigibles requiere de fondos que son obtenidos a través de los procesos de generación de liquidez por parte de los activos. Al llegar el vencimiento de una deuda, la producción de flujo de caja de las inversiones debe hacer posible el pago de ese compromiso.

El concepto de solidez financiera se fundamenta en un principio esencial de las finanzas, que indica que toda inversión en activos debe financiarse con una fuente cuyo vencimiento esté acorde con el periodo de recuperación del activo. Si la exigibilidad de la fuente de financiamiento supera a la capacidad para generar liquidez del activo se produce un riesgo que atenta contra la estabilidad de la empresa, porque impactará negativamente en su flujo de caja. La solidez evalúa el cumplimiento de ese principio financiero, pero abarcando la totalidad de los activos y sus fuentes de financiamiento completas, según muestra el balance general.

El análisis de solidez se orienta a examinar la relación y correspondencia entre los grados de liquidez del activo con los niveles de exigibilidad que presentan las fuentes de pasivo y patrimonio. Debe existir un equilibrio entre ambas estructuras, inversiones y financiamiento, que permita un adecuado y seguro manejo de los flujos de caja de la empresa. Lo anterior significa que los activos muy consolidados y poco líquidos deben financiarse con fuentes poco exigibles. Los activos de gran liquidez pueden financiarse en su mayor parte con pasivos de alta exigibilidad, aunque siempre es conveniente financiar una porción de activos líquidos con fuentes de menor exigibilidad, para tener una cobertura y grado de garantía razonable a los pasivos más exigibles.

La identificación de los grados de aportación de liquidez de los activos, a corto y largo plazo, es necesaria para determinar cuáles son sus fuentes de financiamiento más apropiadas. Los activos de alta consolidación, como terrenos y edificios, deben ser financiados con fuentes de patrimonio y préstamos de largo plazo. Sin embargo, no es conveniente financiar los activos muy consolidados y poco líquidos con una alta proporción de fuentes de deuda a largo plazo, ya que eso eleva mucho el endeudamiento y debilita la posición financiera, por lo que es necesario que el patrimonio financie una parte importante de los activos de largo plazo.

El grado de liquidez de los activos debe estar acorde con la naturaleza y el plazo de las fuentes de financiamiento. Un alto nivel de pasivos frente al patrimonio, compromete a la empresa y presiona el flujo de caja, dado que un alto porcentaje de los activos son financiados con deudas, lo que aumenta el riesgo de que tales inversiones no generen la liquidez suficiente para atender puntualmente todos los compromisos derivados de los altos pasivos.

Una empresa que financie una inversión en terrenos o edificios con un préstamo a corto plazo, debilita enormemente su estructura financiera y es muy probable que tenga problemas de liquidez en el futuro. Las inversiones muy consolidadas generan liquidez lentamente y en bajas cantidades, por lo que deben financiarse con partidas poco exigibles, como patrimonio o pasivos de extensos plazos. El financiamiento de un activo con una fuente cuyo plazo de vencimiento es menor que el periodo de generación de liquidez del activo, perjudica la solidez de la estructura financiera, puesto que el aumento en la exigibilidad es mayor al incremento en la liquidez.

Cuando se financian activos poco líquidos con fuentes muy exigibles se rompe el equilibrio y la estructura financiera se debilita y pierde solidez, debido al incremento del riesgo sobre los flujos de caja futuros de la empresa, por una alta demanda de pago a los pasivos con sus cargas financieras, mientras que la generación de liquidez será lenta.

Cada vez que una obligación llega a su vencimiento, es necesario que los ciclos de generación de liquidez hayan producido los fondos suficientes para

su pago. El financiamiento inapropiado de los activos, con desajustes entre la liquidez de las inversiones y la exigibilidad de las fuentes, origina trastornos que aumentan las obligaciones de pago por encima de la capacidad de generar liquidez de las inversiones. Esto pone en peligro la atención oportuna de todos los compromisos de la empresa. En estos casos puede que la compañía cuente con activos suficientes para garantizar todas sus obligaciones, pero no genera la liquidez oportuna y suficiente para atender los vencimientos de las deudas.

La inobservancia de estos principios es posiblemente una de las principales causas de quiebras de las empresas en el mundo, ya que la exigibilidad le gana a la liquidez y los flujos de caja generados no alcanzan a cubrir todas las demandas de las fuentes de financiamiento. Sólo la aplicación correcta de los conceptos de solidez financiera permite alcanzar estructuras de balance equilibradas y estables, con una protección razonable a la exigibilidad y moderados niveles de riesgo, que aseguren la continuidad y el progreso sano de las operaciones de la empresa.

Diagrama de estructura financiera

La evaluación y medición de la solidez financiera se logra con la construcción del diagrama de estructura financiera. Este diagrama muestra la composición relativa del balance general, en sus dos grandes áreas de activos y fuentes de financiamiento de pasivo y patrimonio. Este diagrama constituye un instrumento de análisis muy útil, ya que proporciona una base adecuada para calificar el grado de equilibrio que presenta la estructura financiera de una empresa.

El diagrama divide el área de activos en sus componentes esenciales de activo circulante y activo de largo plazo. Los otros activos usualmente se incluyen como activos de largo plazo; sin embargo, si su importancia relativa es sensible pueden presentarse en una tercera clasificación. El área de pasivo y patrimonio es distribuida en sus componentes básicos de pasivo circulante, deuda a largo plazo y capital contable.

La estructura de activos se presenta bajo el principio de la liquidez. Las inversiones son ordenadas de las partidas menos líquidas a las de mayor liquidez. Por lo tanto, primero se ubican activos de largo plazo de naturaleza muy consolidada y vidas productivas muy extensas, hasta llegar a los activos con vidas útiles más cortas. Los activos intangibles u otros activos incluidos como activos de largo plazo, se ubicarán de acuerdo a su tendencia a la liquidez o al plazo esperado de permanencia en la empresa.

Después de las inversiones fijas se ordenan los activos circulantes de acuerdo con sus grados de liquidez, comenzando por las partidas menos líquidas, como los gastos diferidos e inventarios, hasta llegar a las inversiones transitorias y cuentas de efectivo. De esta forma, toda la estructura de activos queda ordenada de menor a mayor liquidez, lo que permite visualizar la distribución de las inversiones y su concentración en activos de mayor o menor tendencia a la liquidez.

La estructura de pasivo y patrimonio se construye con base en el principio de exigibilidad. Las fuentes de financiamiento se ordenan de las partidas de menos exigibles a las de mayor exigibilidad. Primero se presentan los rubros del patrimonio más permanentes, como el capital accionario, superávit y reservas y luego las utilidades retenidas, que podrían distribuirse en dividendos con un acuerdo de la asamblea de accionistas, lo que les da un carácter menos estable.

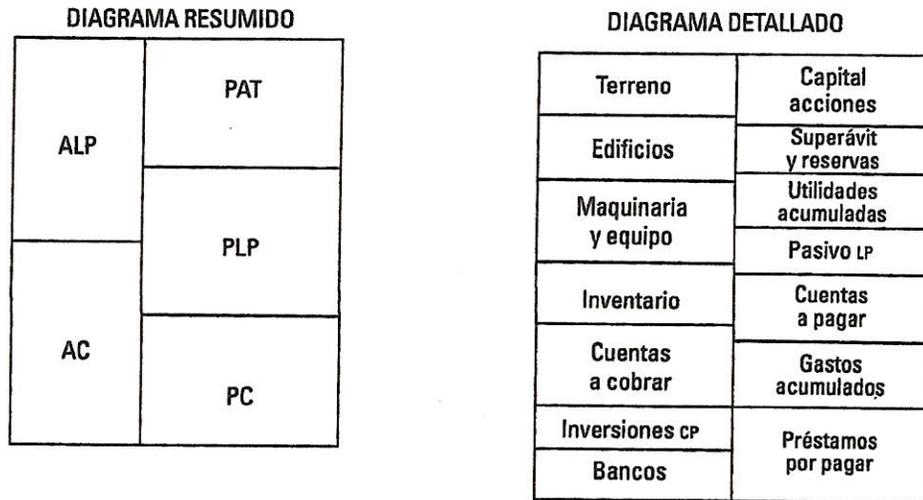
Luego se ubican los pasivos de largo plazo, ordenados de acuerdo con sus vencimientos de mayor a menor plazo. La estructura de financiamiento finaliza con los pasivos circulantes ubicados de menor a mayor exigibilidad. Por lo tanto, en el pasivo a corto plazo, primero se muestran los pasivos espontáneos de carácter comercial u operativo y luego las partidas expresas con acreedores financieros, que constituyen la fuente más exigible de todas. Con este esquema de clasificación se obtiene la estructura completa de pasivo y patrimonio ordenada por sus grados de exigibilidad, lo que permite percibir la distribución del financiamiento y su concentración en fuentes con mayor o menor carácter exigible.

El diagrama de estructura financiera compara y relaciona el área de inversiones en activos con la estructura total de financiamiento. Esto significa que se hace una confrontación entre las tendencias a la liquidez de los activos, contra los grados de exigibilidad que presentan las partidas de pasivo y patrimonio. Esta relación y comparación permite determinar si existe un apropiado equilibrio entre los plazos de generación de flujo de caja por parte de las inversiones y las demandas de pago y compensación que exigen las fuentes de financiamiento, con el propósito de obtener un criterio técnico y fundamentado para calificar el grado de solidez de la estructura financiera de una empresa.

El diagrama de estructura financiera puede presentarse en dos formas, resumido o detallado. El diagrama resumido presenta únicamente las divisiones generales de patrimonio, deuda a largo plazo y pasivo circulante, por el lado del financiamiento, y de activo circulante y activo de largo plazo, en el área de inversiones. Este diagrama resumido permite hacer un análisis de la estructura del balance general en forma global, comparando y relacionando la liquidez y la exigibilidad en sus grandes componentes. Un ejemplo de este diagrama resumen se presenta en la figura 6.1.

Este diagrama se construye a partir de los pesos porcentuales de cada componente dentro de las estructuras de activo y de pasivo y patrimonio. En la parte izquierda del diagrama la estructura de activo se divide en las dos grandes masas de inversiones, circulante y de largo plazo. De acuerdo con el orden de liquidez, primero se ubica el activo de largo plazo y luego el activo circulante. El tamaño de las secciones de activo circulante y largo plazo se obtiene de la proporción que representa cada bloque de inversiones en relación con el activo total. El diagrama debe indicar los porcentajes que representan el activo circulante y de largo plazo para facilitar su comprensión.

FIGURA 6.1
DIAGRAMAS DE ESTRUCTURA FINANCIERA



ACTIVOS ORDENADOS DE MAYOR A MENOR LIQUIDEZ

ALP: Activo a largo plazo

AC: Activo circulante

PASIVOS Y PATRIMONIO ORDENADOS DE MAYOR A MENOR

PAT: Patrimonio

PLP: Pasivo a largo plazo

PC: Pasivo circulante

En la parte derecha del diagrama se presenta la estructura de pasivo y patrimonio ordenada por sus grados de exigibilidad. Las magnitudes de las secciones de patrimonio, deuda a largo plazo y pasivo circulante se obtienen de sus importancias relativas con respecto al financiamiento total. Al igual que en el área de activos, deben mostrarse los porcentajes correspondientes de cada componente.

Para apoyar el análisis y calificar el grado de solidez financiera que presenta un diagrama de estructura financiera, debe indicarse la forma en que se ha financiado el activo circulante y el activo de largo plazo, con las fuentes de patrimonio, pasivo largo plazo y pasivo circulante, tal y como se muestra en la figura 6.1.

Una segunda modalidad de presentación del diagrama de estructura financiera, consiste en un esquema detallado que muestre las partidas componentes de cada clasificación de activo, pasivo y patrimonio, ordenadas de menor a mayor liquidez en el área de los activos, y de menor a mayor exigibilidad en la sección de pasivo y patrimonio.

En la figura anterior 6.1 se presenta también un ejemplo de diagrama detallado de la estructura del balance general. El área de activos de largo plazo se inicia

desglosando las inversiones más consolidadas, como terrenos y edificios, hasta finalizar con los activos de vidas más cortas, como equipos y vehículos. Los activos circulantes parten de los activos menos líquidos a las partidas de mayor liquidez, con el siguiente orden normal: gastos diferidos, inventarios, cuentas por cobrar, inversiones transitorias y cuentas de efectivo. Los inventarios se pueden desglosar siguiendo su carácter líquido, en materia prima, producto en proceso y producto terminado. La ubicación de otras partidas dependerá de su tendencia a la liquidez.

Dentro de la estructura de pasivo y patrimonio, el patrimonio se inicia con el capital acciones, siguiendo con superávit y reservas y finalizando con las utilidades retenidas. Este orden se fundamenta en que las utilidades retenidas no son totalmente permanentes, en vista de que podrían distribuirse en dividendos. El pasivo parte de las deudas a largo plazo ordenadas según sus periodos de vencimiento. Dentro del pasivo circulante, primero se presentan las partidas espontáneas en razón de su naturaleza renovable y se termina con los pasivos de carácter expreso. Conviene mostrar los porcentajes que representa cada partida con respecto al total de activos y de pasivos y patrimonio.

Los pasivos espontáneos, a pesar de que individualmente posean vencimientos a muy corto plazo, en conjunto constituyen obligaciones menos exigibles que las deudas expresas, ya que su naturaleza cíclica hace que se renueven en forma constante, convirtiéndose en una fuente permanente de financiamiento, mientras que los pasivos expresos aunque tengan mayores plazos de vencimiento, al no ser renovables, se tornan más exigibles para la empresa.

La utilidad del diagrama de estructura financiera de la página anterior cobra su máxima importancia con la comparación de las áreas de activos y financiamiento. Al combinar la estructura de activos con la estructura de pasivo y patrimonio, se relacionan los grados de liquidez de las inversiones con los grados de exigibilidad de las fuentes de financiamiento, lo que permite evaluar el equilibrio y la solidez financiera.

Debido al ordenamiento que presenta el diagrama de estructura financiera, en la parte superior se comparan los activos menos líquidos con las fuentes menos exigibles, con el fin de establecer si las inversiones de largo plazo se han financiado en forma correcta o inadecuada. Esta comparación es muy válida, puesto que las inversiones más consolidadas deben ser financiadas con recursos de baja exigibilidad. En esta sección del diagrama se ponen de manifiesto la existencia de desequilibrios que debilitan la solidez de la estructura financiera. Si activos de largo plazo muy consolidados, como terrenos y edificios, son financiados en una pequeña proporción por patrimonio y en un alto porcentaje por deuda largo plazo, esto denota un alto endeudamiento y bajo capital propio que perjudica el equilibrio del balance general.

En la parte inferior del diagrama se comparan los activos más líquidos con las fuentes de mayor exigibilidad. Esta comparación es muy útil porque permite

relacionar la magnitud de las inversiones de gran liquidez con las partidas de alto carácter exigible. Un volumen superior de fuentes muy exigibles frente a los activos más líquidos, presiona el flujo de caja de la empresa y debilita la solidez de la estructura financiera. Si un alto porcentaje de activos circulantes se financian con partidas muy exigibles de naturaleza expresa, se produce un desequilibrio puesto que las inversiones en inventarios y cuentas por cobrar se renuevan y mantienen, mientras que los pasivos expresos llegan a su vencimiento sin seguridad de renovarse.

No existen proporciones de estructura de balance que se consideren como ideales o modelos por seguir. La composición de la estructura financiera depende en gran medida del tipo de actividad de la empresa. Compañías industriales se caracterizan por una fuerte inversión en activos de largo plazo muy consolidados y, por consiguiente, su activo circulante es relativamente pequeño dentro del total de inversiones. En ocasiones, la producción y los bienes costosos y complejos, como aviones, barcos, automóviles y joyas, producen una mayor importancia del activo circulante representada por los altos inventarios.

Las empresas comerciales, por lo general, concentran sus mayores inversiones en cuentas por cobrar e inventarios, originando una alta importancia relativa del activo circulante frente al activo de largo plazo. Las empresas de servicios, al carecer usualmente de inventarios, reducen la importancia del activo circulante frente al activo de largo plazo, cuyas magnitudes dependen de los requerimientos de su operación.

La composición de la estructura de financiamiento está influenciada por la actividad de la empresa, las condiciones del mercado y por las políticas de los accionistas. La disponibilidad y el costo del crédito en los mercados financieros afectan los niveles de endeudamiento de las empresas. También las políticas de distribución de dividendos y la renuencia empresarial por emitir nuevo capital, influyen en los niveles de autofinanciamiento y en la magnitud del patrimonio.

No obstante lo anterior, el análisis de la solidez financiera no pretende recomendar estructuras óptimas. Su objetivo es confrontar los grados de liquidez de los activos con los grados de exigibilidad de las fuentes de pasivo y patrimonio, para determinar el equilibrio existente entre las inversiones y sus fuentes de financiamiento, lo cual depende de la estructura financiera particular y específica que posea cada empresa.

Características de solidez financiera

En razón de la naturaleza muy consolidada y larga vida de algunas inversiones de la empresa, cuya generación de liquidez es muy baja, una parte importante del activo de largo plazo debe ser financiada con patrimonio, para mantener un grado razonable de protección entre la liquidez y la exigibilidad. La proporción remanente del activo de largo plazo debe ser financiada con deuda a largo plazo, cuyos plazos de vencimiento deben guardar correspondencia con

las vidas productivas de esas inversiones. Esto permite alcanzar un adecuado equilibrio entre las inversiones y sus fuentes de financiamiento, con lo cual se obtiene una estructura financiera sólida.

Las inversiones en activo circulante como inventarios y cuentas por cobrar, por su naturaleza líquida, pueden financiarse con pasivos exigibles de corto plazo. No obstante, es necesario financiar una porción de activos circulantes con deudas de largo plazo, con el fin de tener una adecuada cobertura y respaldo a los pasivos de corto plazo. Además, no es conveniente financiar necesidades permanentes de activo circulante con fuentes muy exigibles de carácter expreso, debido a que con el tiempo la obligación expresa vence y se extingue, mientras que la inversión en inventarios o cuentas por cobrar se renueva y mantiene.

Con base en los fundamentos anteriores, se establecen dos características esenciales que rigen la solidez financiera y permiten calificar si una estructura se encuentra o no en equilibrio. Estas características constituyen reglas que deben cumplirse para que la estructura financiera alcance un grado de solidez apropiado. Las características se describen a continuación:

1. Debe existir una parte importante del activo de largo plazo financiado con patrimonio, con el propósito de que la parte menos líquida de las inversiones se financie con fuentes de exigibilidad técnica no jurídicas. Además, es necesario que el resto del activo largo plazo se financie con pasivo también de largo plazo para mantener el equilibrio en su financiamiento
2. Debe existir una porción significativa del activo circulante financiada con fuentes de largo plazo, con el fin de evitar que esas inversiones se financien totalmente con pasivo circulante y mantener un margen de cobertura y garantía razonable al pasivo de corto plazo.

La primera característica se refiere al financiamiento del activo de largo plazo y lo que busca es asegurar su adecuado y sano financiamiento. Esta regla al requerir que se financie una parte sensible del activo a largo plazo con patrimonio, reduce el financiamiento con pasivo a largo plazo. Aunque dada su naturaleza los activos de largo plazo pueden financiarse con pasivo a largo plazo, no es saludable que se financien en un porcentaje alto con deudas, ya que eso aumenta el endeudamiento y el riesgo de la estructura de financiamiento, lo cual debilita la solidez financiera.

Nótese que la primera regla indica que se financie una parte importante del activo de largo plazo con patrimonio, lo cual es relativo, ya que no se puede dar un parámetro numérico o porcentaje concreto de cuánto debe financiarse del activo a largo plazo con el patrimonio. Esa proporción depende del tipo de empresa y de la industria y mercado en que opere. Sin embargo, aunque el término importante no se refiere a un porcentaje específico, por lo general importante debe significar al menos un 50% o más, y cuanto más alto sea ese porcentaje mayor será la solidez financiera.

La segunda regla está referida al financiamiento del activo circulante y lo que persigue es evitar que se financie la totalidad o una parte muy alta del activo circulante con pasivo a corto plazo. Aunque puede parecer congruente financiar el activo circulante con pasivo a corto plazo, no es apropiado para la solidez que se financie el 100% con dichas deudas, puesto que una parte de los pasivos circulantes son de carácter expreso y al vencer deben pagarse sin seguridad de renovación, mientras que los activos circulantes mantendrán su inversión, ya que la empresa necesita inversiones permanentes en inventario y cuentas por cobrar para desarrollar su actividad comercial.

Las deudas expresas de corto plazo sólo son recomendables para financiar necesidades transitorias de activo circulante. Empresas con actividades cíclicas, al alcanzar sus picos de actividad, pueden financiar sus incrementos en inventario y cuentas por cobrar con pasivos expresos. Estas obligaciones expresas se podrán cancelar con los fondos generados al finalizar la temporada de altas ventas y disminuir sus inversiones de activo circulante.

En vista de la naturaleza permanente de la mayor parte de las inversiones en activo circulante, un alto porcentaje de estos activos deben ser financiados con pasivos espontáneos. Las deudas espontáneas, por su carácter cíclico, se renuevan constantemente y, por lo tanto, constituyen una fuente permanente de financiamiento muy apropiada para cubrir las necesidades de activo circulante.

La segunda regla indica que una parte significativa del activo circulante se financie con fuentes de largo plazo sin hacer referencia a un porcentaje específico, ya que al igual que en la primera regla, depende de la actividad e industria en que opere la empresa. En términos generales, el término significativo puede asociarse con una proporción de 20% o más, sin embargo esa cobertura es muy variable entre diferentes tipos de negocios y mercados. Las fuentes de largo plazo que usualmente financian parte del activo circulante están constituidas por el pasivo a largo plazo. En algunos casos el patrimonio también puede aportar financiamiento a una parte del activo circulante, cuya fuente también califica como de largo plazo y su exigibilidad técnica es aún menor a cualquier tipo de deuda.

La parte que se financia del activo circulante con pasivo a largo plazo constituye un margen de seguridad que suaviza o hace más tenue la presión de exigibilidad que pesa sobre el flujo de caja de la empresa. El activo circulante debe ser capaz de generar la liquidez suficiente y oportuna para atender todos los compromisos generados por el exigible de corto plazo. Si el activo circulante excede en cierta proporción al pasivo de corto plazo, su mayor magnitud ofrece una protección adicional y menor presión sobre la liquidez generada. Mientras que si el activo y pasivo circulante son de igual tamaño, la posición de corto plazo queda muy ajustada, no hay respaldo adicional, por lo que existirá más riesgo y una mayor presión sobre el flujo de caja de la empresa.

Como un elemento el análisis debe determinarse qué porcentaje de los activos de largo plazo es cubierto con patrimonio, para evaluar si existe un financiamiento sano y seguro de las inversiones de largo plazo, lo cual se encuentra establecido en la primera característica de solidez indicada anteriormente. El remanente del activo de largo plazo no financiado por el patrimonio debe cubrirse con deuda a largo plazo. La existencia de alguna proporción de activo de largo plazo financiada con pasivo circulante, aunque fuera pequeña, es síntoma de un claro desequilibrio en la solidez que aumenta el riesgo, ya que esa fuente vence y debe pagarse a corto plazo, mientras que las inversiones producen liquidez a largo plazo.

El resto de la deuda a largo plazo que no financia activo de largo plazo, se destina a cubrir una parte del activo circulante. Resulta conveniente para la solidez de la estructura del balance, que los pasivos de largo plazo financien una proporción significativa del activo circulante, tal y como lo describe la segunda característica de solidez, lo cual constituye un margen de seguridad que protege contra la exigibilidad de corto plazo y permite cubrir atrasos temporales en la generación de liquidez por parte de los activos circulantes.

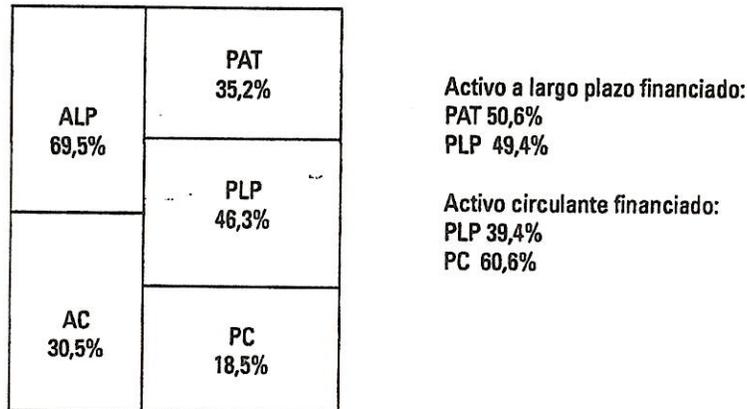
El no financiamiento de activo circulante con pasivo a largo plazo o en un porcentaje poco significativo, evidencia una proporción muy elevada de activo circulante cubierta con pasivo a corto plazo, lo que produce una alta presión en el proceso de generación de liquidez, para poder atender todas las obligaciones derivadas de las altas deudas a corto plazo, que igualan a la magnitud del activo circulante. Esa tendencia podría hacer que el pasivo de corto plazo llegara a superar al activo circulante, lo que aumentaría sensiblemente el riesgo y produciría una debilidad en la solidez financiera, puesto que es mayor la exigibilidad y vencimientos a corto plazo que los activos que generan liquidez en ese mismo plazo. Además, el exceso de pasivo a corto plazo sobre el activo circulante, se destina a financiar parte de activos de largo plazo, lo que constituye un desequilibrio entre la baja liquidez de la inversión a largo plazo y la exigibilidad mayor de la fuente de pasivo circulante.

Además de la comparación de las magnitudes de activo circulante con pasivo a corto plazo, deben identificarse los grados de liquidez y exigibilidad presentes en estas secciones de la estructura. Para estudiar lo anterior, se requiere observar la composición y naturaleza de las partidas específicas de activo y pasivo circulante. Una estructura de activo circulante concentrada en inventarios de materia prima posee baja liquidez. Si en los pasivos de corto plazo predominan las deudas de carácter expreso o de vencimientos muy cortos, los grados de exigibilidad son muy altos y presionan el flujo de caja de la empresa.

Tomando como base el balance general de la compañía Sima, mostrado en los cuadros 2.1 y 2.5, se presentan en la figura 6.2 el diagrama resumido de la estructura financiera al finalizar el periodo 2008. En el área de activos, se observa una concentración de inversiones de naturaleza fija que representan casi el 70% del total de activos. Los otros activos, de baja importancia relativa, se incluyen en el activo de largo plazo. Esto es típico de empresas industriales, como la compañía

Sima, que poseen altas inversiones en instalaciones, planta y equipo. La estructura de activo de largo plazo se observa altamente consolidada, ya que los terrenos y edificios comprenden el 57% del total de estos activos.

Figura 6.2
COMPAÑÍA SIMA S.A.
DIAGRAMAS DE ESTRUCTURA FINANCIERA



Dentro del activo circulante, que constituye el 30.5% del total de inversiones, se encuentran los inventarios que representan el 16.4% del activo total y las cuentas por cobrar con un 11.5%. Ambas partidas comprenden más del 90% del activo circulante. Por la alta magnitud de los inventarios, que representan un 54% de los activos de corto plazo, es conveniente desglosar su composición en materia prima, producto en proceso y producto terminado y, además, analizar sus rotaciones, lo cual se estudia en el capítulo 8.

En el área de financiamiento, se muestra un patrimonio que representa un 35.2% del total, mientras que el pasivo constituye el 64.8%, el cual se divide en deuda a largo plazo con un 46.3% y pasivo circulante con un 18.5%. La alta magnitud de la deuda a largo plazo frente al pasivo circulante, hace más tenue la exigibilidad de todo el pasivo. Dentro del pasivo circulante, predominan las partidas espontáneas que constituyen el 64.6% de las fuentes de corto plazo, mientras que las deudas de carácter expreso representan el 35.4% restante.

Confrontando la liquidez de las inversiones con la exigibilidad del pasivo y patrimonio, se analiza el cumplimiento de las dos características de solidez. En la primera regla se observa que el activo de largo plazo se encuentra financiado en un 50.6% por patrimonio, que muestra una proporción importante, y en un 49.4% por deuda a largo plazo. Las partidas de patrimonio y deuda a largo plazo cubren prácticamente en partes iguales al activo de largo plazo, lo que resulta aceptable para la solidez de la compañía Sima. En vista de que el activo de largo plazo es muy alto, sería deseable que el patrimonio financiara una parte mayor de esas inversiones para alcanzar un nivel de solidez alto.

Con respecto a la segunda regla de solidez, el activo circulante está financiado en un 39.4% por deuda a largo plazo y el 60.6% restante se encuentra cubierto por pasivo circulante. La proporción de casi el 40% del activo circulante financiado con pasivo a largo plazo, resulta bastante sensible y satisfactoria, y ofrece un buen margen de cobertura y respaldo del activo circulante al pasivo de corto plazo. La notable superioridad del activo circulante sobre las deudas de corto plazo, genera una garantía y protección sobre la posición de liquidez de la empresa, ya que los vencimientos y demandas sobre el flujo de caja no son tan altas y, además, casi dos tercios del pasivo circulante está constituido por pasivos espontáneos de carácter renovable.

En virtud de lo anterior, la compañía Sima cumple en forma moderada la primera característica de solidez, mientras que la segunda regla la cubre en forma bastante satisfactoria. Por lo tanto, se concluye que esta empresa posee una estructura financiera en el periodo del 2008 con un grado de solidez aceptable que tiende a ser alto. El equilibrio entre la liquidez y distribución de las inversiones de corto y largo plazo se observa en una correspondencia apropiada con sus fuentes de financiamiento de patrimonio, pasivo a largo plazo y pasivo circulante, por lo que su grado de riesgo se percibe discreto. No obstante, para que la solidez alcance un nivel alto y pleno, debería tener un patrimonio mayor que financie una proporción más alta del activo de largo plazo, ya que el 50% aunque es aceptable no ofrece una cobertura muy alta.

Para completar el análisis de solidez y calificar con mayor precisión y exactitud si existe un equilibrio real en la estructura financiera, es necesario examinar la liquidez real que generan los activos, es especial los de corto plazo, y relacionarlos con los vencimientos y exigibilidad específica de las fuentes de financiamiento, con énfasis en los pasivos circulantes, lo cual se analiza en el capítulo 8.

Resumen

El tema de solidez financiera se basa en un examen profundo sobre el equilibrio entre las tendencias a la liquidez que generan las inversiones en activos, en relación con los grados de exigibilidad de las fuentes de financiamiento de pasivo y patrimonio.

Una empresa es en esencia un conjunto de inversiones, en activo circulante y activo de largo plazo, utilizadas con el objetivo de generar ingresos, liquidez y rendimientos. Esas inversiones son financiadas con diferentes tipos de recursos de patrimonio y deudas. La estructura financiera abarca las dos áreas fundamentales de la empresa: inversiones totales y fuentes de financiamiento.

El balance general, que resume las dos grandes actividades de obtención y aplicación de fondos, se encuentra regido por dos principios fundamentales. El principio de la liquidez que caracteriza a todos los activos, se manifiesta como la contribución que hacen las inversiones, de corto y largo plazo, para generar flujos de caja. Los pasivos y el patrimonio son regidos por el principio de la exigibilidad, que indica que todas las partidas derivadas de las fuentes de financiamiento poseen algún grado exigible, de carácter jurídico o técnico.

Toda inversión en activos tiene su contrapartida en el pasivo y patrimonio, que describe su forma de financiamiento. Los periodos en que los activos generan liquidez deben estar en correspondencia y armonía con los plazos de vencimiento y grados de exigibilidad de las partidas de pasivo y patrimonio. Las inversiones poco líquidas de largo plazo deben financiarse con fuentes de baja exigibilidad. Las inversiones de alta liquidez a corto plazo pueden cubrirse con financiamiento de pasivos circulantes, sin embargo, es conveniente para la solidez que una porción del activo circulante se financie con pasivo a largo plazo.

Para evaluar la solidez en una empresa, se construye un diagrama de estructura financiera, que ordena los activos de menor a mayor liquidez, y las fuentes de financiamiento de menor a mayor exigibilidad. Este diagrama permite relacionar las inversiones menos líquidas con las fuentes menos exigibles y, por otra parte, asociar los activos de mayor liquidez, con las deudas de mayor exigibilidad.

Existen dos características fundamentales para calificar el grado de solidez de una estructura financiera. La primera regla requiere que se financie una parte importante del activo de largo plazo con patrimonio, mientras que la segunda característica establece que se financie una porción significativa del activo circulante con pasivo a largo plazo.

El no cumplimiento de una o de las dos características, debilita el equilibrio entre la liquidez y la exigibilidad e incrementa los riesgos de que no se genere la liquidez suficiente y oportuna para cubrir todos los vencimientos y demandas de las fuentes de pasivo y patrimonio. Esto pone en peligro la estabilidad y el crecimiento sano de la empresa.

Por lo tanto, los desequilibrios y debilidades en la estructura financiera de una empresa, aumentan el riesgo de que surjan problemas de flujo de caja y producen poca flexibilidad en el financiamiento futuro de la empresa. Por consiguiente, la empresa debe fijarse como meta esencial mantener una estructura financiera sólida, que le permita operar con una estabilidad razonable y en una posición segura para afrontar los retos de un mercado cada vez más competitivo y exigente.

El estudio de la solidez de la estructura financiera es fundamental para juzgar la debilidad o fortaleza en los esquemas de inversiones y fuentes de financiamiento de una empresa. Gran parte de la importancia de este análisis, radica en que la solidez mide el riesgo que asume la empresa en el financiamiento apropiado o inadecuado de sus inversiones. El concepto de solidez es inverso al riesgo; alta solidez implica bajo riesgo, mientras que baja solidez involucra alto riesgo.