

LA DEUDA FINANCIERA NETA COMO INDICADOR RELEVANTE DE ENDEUDAMIENTO EMPRESARIAL

La publicación estadística de la Central de Balances sobre los resultados anuales de las empresas no financieras ofrece dos medidas complementarias del endeudamiento: la ratio E.1, que refleja el nivel de los recursos ajenos con coste respecto al activo neto, y la ratio E.2, que divide los recursos ajenos con coste entre el resultado económico bruto y los ingresos financieros. Mientras que la primera ofrece una visión del endeudamiento desde la perspectiva del equilibrio de masas patrimoniales, la E.2 lo hace desde la perspectiva de la capacidad de las empresas para hacer frente a la devolución de sus deudas con los ingresos recurrentes generados en el desarrollo de su actividad.

En circunstancias ordinarias, estas dos ratios suelen ser suficientes para el análisis del endeudamiento de las sociedades no financieras. Sin embargo, cuando concurren circunstancias excepcionales como las ocasionadas por la crisis del COVID-19, puede resultar necesario completar estas dos medidas del endeudamiento con una tercera medida: la ratio de deuda financiera neta sobre el pasivo remunerado (esto es, los recursos ajenos con coste más el patrimonio neto; para más detalles, véase el recuadro 2 del *Suplemento metodológico*). Esta ratio tiene en cuenta el impacto de los colchones de liquidez que han podido acumular las empresas para hacer frente a esta crisis, aspecto que las ratios E.1 y E.2 no consideran. En este recuadro se presenta una medida de endeudamiento empresarial basada en la deuda financiera neta y se muestra su evolución en 2020, en comparación con la ratio E.1, que se basa en la deuda bruta.

Definición conceptual de la deuda financiera neta

La deuda financiera neta¹ se define como los recursos ajenos con coste menos el efectivo y los activos líquidos equivalentes. La ratio de deuda financiera neta, por su parte, se obtendría por cociente, dividiendo la deuda financiera neta entre el pasivo remunerado. Dada la definición de esta ratio, que, como se ha dicho, incluye en su numerador un sustraendo, sus niveles han de ser inferiores a los de la ratio E.1 (5,8 puntos porcentuales en promedio para los años 2006 a 2020), si bien la evolución

de ambas ratios es similar en ausencia de circunstancias extraordinarias.

Evolución de la ratio de endeudamiento E.1, la de deuda financiera neta y la de liquidez (2006-2020)

El gráfico 1 muestra la evolución de las ratios E.1 y de deuda financiera neta para el período 2006 a 2020. En ambas se aprecia un proceso de reducción de los niveles de endeudamiento desde 2008 a 2019. En 2020, sin embargo, mientras la E.1 experimenta un incremento, la ratio de deuda neta se mantiene prácticamente estable. Este diferente comportamiento se debe al incremento de los colchones de liquidez por parte de las empresas, por motivos precautorios, ante la incertidumbre generada por la crisis del COVID-19, financiado en parte con un incremento de los recursos ajenos con coste.

El gráfico 2 ofrece las tasas de variación de las ratios de deuda neta y de la E.1 junto a las de la ratio de liquidez, definida como el resultado de dividir el efectivo y los otros activos líquidos equivalentes entre el total activo. El fuerte incremento de la ratio de liquidez en 2020 explica el comportamiento diferencial de la ratio de deuda neta.

Del análisis de los datos, se desprende que la evolución de las ratios de endeudamiento y liquidez en 2020 presenta una evolución diferenciada según el tamaño de las empresas. Mientras que la ratio E.1 crece de forma similar para todos los tamaños de empresa, la ratio de deuda financiera neta se mantiene estable en las grandes empresas, pero disminuye en el caso de las pequeñas y medianas (véanse gráficos 3 y 4). El distinto comportamiento de las dos ratios de endeudamiento en el caso de las pymes viene explicado por el significativo incremento de sus niveles de liquidez en un contexto de aumento de los riesgos de liquidez, que se habría financiado en parte mediante el recurso al endeudamiento. En este sentido, se aprecia que el porcentaje del efectivo y de los activos líquidos equivalentes sobre los recursos ajenos con coste se incrementó notablemente para este tipo de empresas, y alcanzó en 2020 niveles del 50 % para las medianas empresas y del 60 % para las pequeñas (véase gráfico 5).

1 La definición de deuda neta utilizada en este recuadro es útil para para ilustrar el impacto de los activos líquidos en la situación financiera de las empresas. Existen otras aproximaciones al concepto de deuda neta igualmente válidas, que pueden resultar más eficaces para ilustrar otros análisis. En este sentido, puede consultarse el Documento Ocasional n.º 2119 sobre «El impacto de la crisis del COVID-19 sobre la vulnerabilidad financiera de las empresas españolas», al que se puede acceder mediante el siguiente enlace: <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSerias/DocumentosOcasionales/21/Fich/do2119.pdf>.

Recuadro 1

LA DEUDA FINANCIERA NETA COMO INDICADOR RELEVANTE DE ENDEUDAMIENTO EMPRESARIAL (cont.)

Gráfico 1
NIVELES DE LAS RATIOS DE ENDEUDAMIENTO

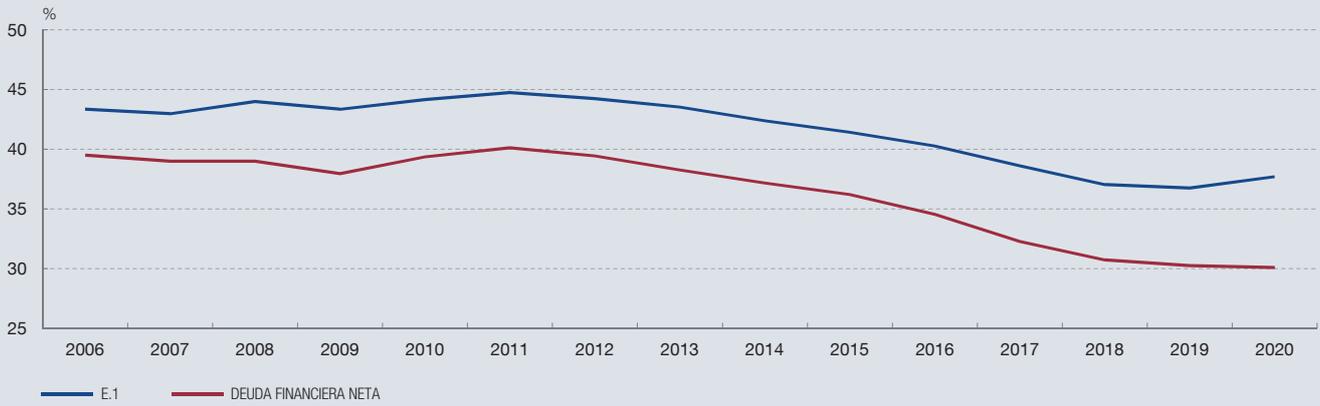


Gráfico 2
RATIOS E.1, DEUDA FINANCIERA NETA Y LIQUIDEZ
Tasas de variación

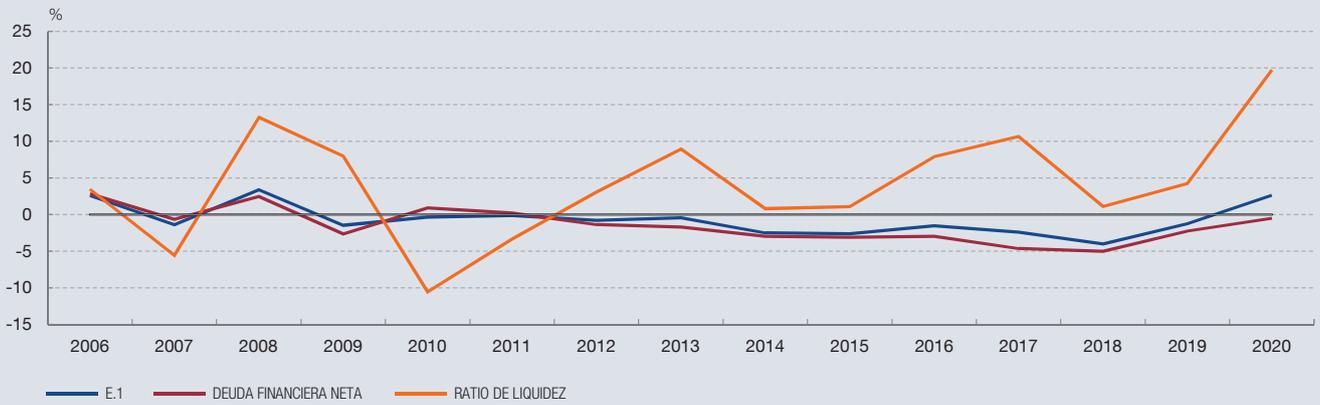
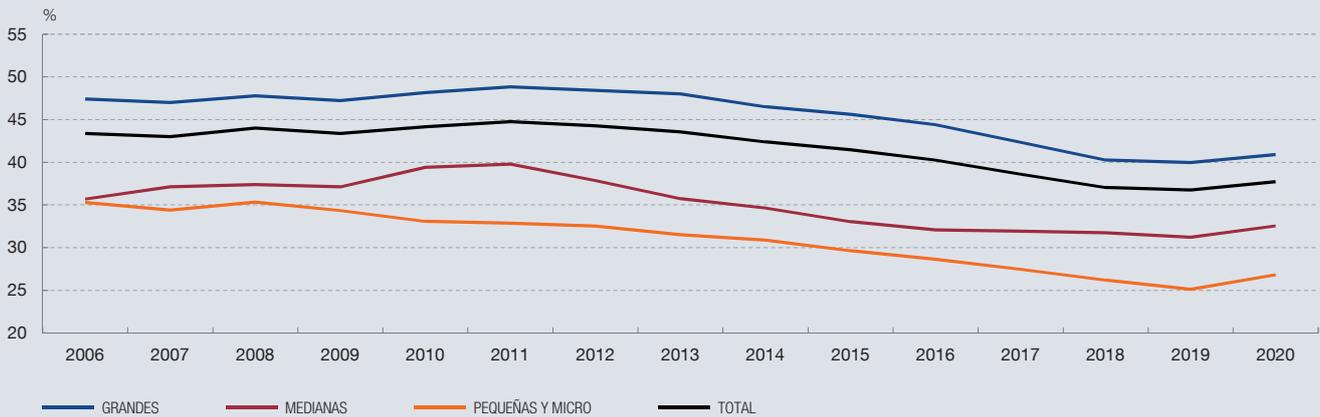


Gráfico 3
RATIO E.1 POR TAMAÑO DE EMPRESA (NIVELES)



FUENTES: Registros Mercantiles y Banco de España.

LA DEUDA FINANCIERA NETA COMO INDICADOR RELEVANTE DE ENDEUDAMIENTO EMPRESARIAL (cont.)

Conclusión

La ratio de deuda financiera neta es un indicador complementario a la ratio de deuda bruta, que resulta más adecuado para analizar el deterioro de la situación financiera de las empresas en circunstancias como las de la pandemia del COVID-19. El motivo es que durante el año 2020 algunas compañías, y en especial las de menor dimensión, destinaron una parte de los fondos ajenos que captaron a acumular activos líquidos por motivos

precautorios. En estas circunstancias, los indicadores basados en la deuda bruta tienden a exagerar el deterioro de la situación financiera de las empresas asociado al mayor endeudamiento, ya que no tienen en cuenta el efecto compensador que tienen dichos activos líquidos, que pueden ser utilizados para hacer frente a las obligaciones financieras. Por el contrario, los indicadores basados en la deuda financiera neta sí tienen en cuenta esta situación, por lo que son más apropiados para este tipo de análisis.

Gráfico 4
RATIO DE DEUDA FINANCIERA NETA POR TAMAÑO DE EMPRESA (NIVELES)

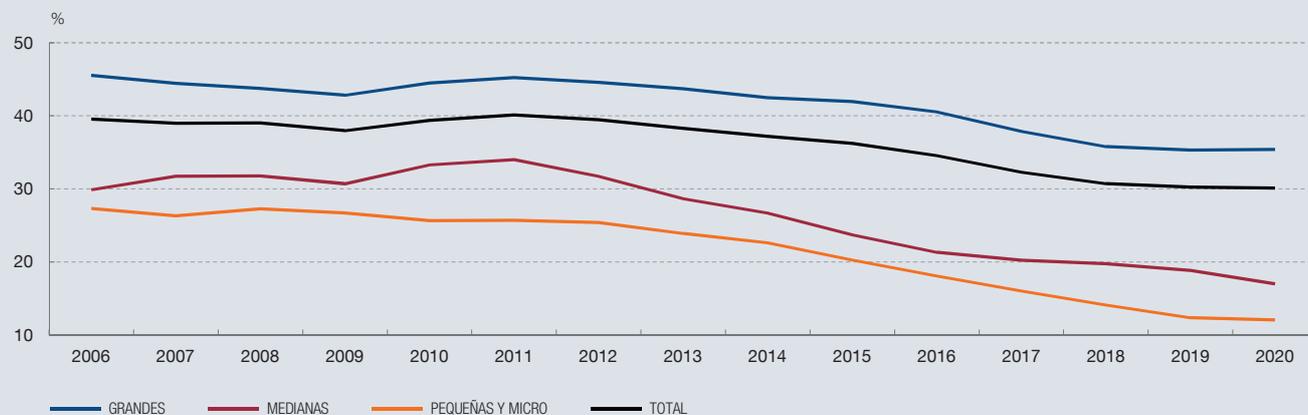


Gráfico 5
PORCENTAJE DE EFECTIVO Y ACTIVOS LÍQUIDOS EQUIVALENTES SOBRE RECURSOS AJENOS CON COSTE



FUENTES: Registros Mercantiles y Banco de España.