

PRÁCTICA 10

La sociedad mercantil PRÁCTICA 10 presenta la siguiente información en sus estados financieros, expresados en miles de euros:

BALANCE	31/12/01	31/12/00
ACTIVO		
A) ACTIVO NO CORRIENTE	6.607	3.136
II. Inmovilizado material	6.332	2.887
1. Terrenos y construcciones	1.068	1.016
2. Instalaciones técnicas, y otro inmovilizado material	1.321	1.571
3. Inmovilizado en curso y anticipos	3.943	300
V. Inversiones financieras a largo plazo	275	249
1. Instrumentos de patrimonio	275	249
B) ACTIVO CORRIENTE	3.954	2.696
II. Existencias	1.259	1.321
2. Materias primas y otros aprovisionamientos	549	528
4. Productos terminados	621	758
6. Anticipos a proveedores	89	35
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	2.604	1.109
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	1.268	1.067
3. Deudores varios	3	4
4. Personal	1	1
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	1.332	37
VI. Periodificaciones	50	17
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	41	249
1. Tesorería	41	249
TOTAL ACTIVO	10.561	5.832

BALANCE	31/12/01	31/12/00
A) PATRIMONIO NETO	5.560	4.012
A-1) Fondos propios	4.373	3.897
I. Capital	1.090	837
1. Capital escriturado	1.090	837
II. Prima de emisión	1.170	909
III. Reservas	1.958	1.878
1. Legal y estatutarias	1.958	1.878
VII. Resultado del ejercicio	239	341
VIII. (Dividendo a cuenta)	-84	-68
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	1.187	115
B) PASIVO NO CORRIENTE	704	15
II Deudas a largo plazo	704	15
2. Deudas con entidades de crédito	704	15
C) PASIVO CORRIENTE	4.297	1.805
III. Deudas a corto plazo	2.744	966
2. Deudas con entidades de crédito	2.744	966
IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	32	18
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	1.489	772
1. Proveedores	507	352
3. Acreedores varios	719	111
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	107	109
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	145	189
7. Anticipos de clientes	11	11
VI. Periodificaciones a corto plazo	32	49
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	10.561	5.832

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	Ejercicio 01
A) OPERACIONES CONTINUADAS	
1. Importe neto de la cifra de negocios	4.704
a) Ventas	4.704
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	(137)
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	24
4. Aprovisionamientos	(1.714)
b) Consumo de materias primas y otras materias consumibles	(1.714)
5. Otros ingresos de explotación	225
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	225
6. Gastos de personal	(1.273)
7. Otros gastos de explotación	(867)
a) Servicios exteriores	(845)
b) Tributos	(10)
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	(12)
8. Amortización del inmovilizado	(421)
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	36
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	(1)
a) Deterioro y pérdidas	(1)
A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (1+2+3+4+5+6+7+8+9+11)	576
12. Ingresos financieros	7
a) De participaciones en instrumentos de patrimonio	7
13. Gastos financieros	(253)
b) Por deudas con terceros	(253)
A.2) RESULTADO FINANCIERO (12+13)	(246)
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A.1+A.2)	330
17. Impuesto sobre beneficios	(91)
A.4) RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS (A.3 + 17)	239
A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO (A.4 + 18)	239

Información adicional:

La clasificación de los gastos de explotación de esta empresa se corresponde con el siguiente detalle:

- Gastos de personal: imputables en un 80% al coste de producción.
- Amortizaciones: incorporables en un 80% al coste de producción.
- Servicios exteriores: imputables en un 100% al coste de producción.
- Tributos: incorporables en un 50% al coste de producción.

Ante la perspectiva de recesión económica para el ejercicio 02, la empresa pretende mejorar la gestión de su circulante y se ha marcado como propósito la obtención de los siguientes objetivos:

1. Reducir a la mitad el plazo medio de almacenamiento de las materias primas respecto al del ejercicio 01.
2. El plazo de obtención del producto es rapidísimo pudiéndose considerar cero días a efectos del análisis.
3. Por otra parte, dada la perspectiva de ventas es previsible un aumento del plazo de venta de los productos en 15 días más a la media del pasado año.
4. Las condiciones de pago a proveedores se mantendrán en los mismos términos del ejercicio 01, eliminando los anticipos a proveedores.

TRABAJO A REALIZAR:

- A) Determine el ciclo corto o Período Medio de Maduración de la empresa, en su aspecto económico y financiero, correspondiente al ejercicio 01 y el previsto para el 02.
- B) Realice un diagnóstico financiero de la empresa mediante el análisis de la liquidez, la solvencia, el endeudamiento y las rentabilidades. Para ello suponga las siguientes distribuciones del resultado (miles de euros), y tenga en cuenta que en ambos ejercicios existe un dividendo a cuenta:

El resultado del ejercicio 00, 341, se aplicó a reservas en 80 y el resto a dividendos.

El resultado del ejercicio 01, 239, se aplicó a reservas en 35,5 y el resto a dividendo.

PRÁCTICA 10**A) PERIODO MEDIO DE MADURACIÓN****Período medio de almacenamiento materias primas: Pamp**

$$Pamp = \frac{\text{Saldo medio materias primas}}{\text{Consumo materias primas}} \times 365 = \frac{538,5}{1.714} \times 365 \approx \mathbf{115 \text{ días}}$$

$$\text{Saldo medio materias primas} = \frac{E_i + E_f}{2} = \frac{528 + 549}{2} = 538,5$$

$$\text{Consumo materias primas} = 1.714$$

Período medio de fabricación: Pf

$$Pf = \frac{\text{Saldo medio productos en curso}}{\text{Coste fabricación}} \times 365 = \mathbf{0 \text{ días}}$$

$$\text{Saldo medio productos en curso} = 0$$

$$\begin{aligned} \text{Coste fabricación} &= \text{Consumos de MP} + 80\% \text{ Gastos personal} + 80\% \text{ Amortizaciones} + 100\% \\ &\text{Servicios exteriores} + 50\% \text{ Tributos +/- V. de E. de PC} = 1.714 + 80\% 1.273 + 80\% 421 + 100\% \\ &845 + 50\% 10 = 1.714 + 1.018,4 + 336,8 + 845 + 5 +/- 0 = \mathbf{3.919,2} \end{aligned}$$

Período medio de almacenamiento productos terminados o de venta: Papt

$$Papt = \frac{\text{Saldo medio productos terminados}}{\text{Coste de ventas}} \times 365 = \frac{689,5}{4.056,2} \times 365 \approx \mathbf{62 \text{ días}}$$

$$\text{Saldo medio productos terminados} = \frac{E_i + E_f}{2} = \frac{758 + 621}{2} = 689,5$$

$$\text{Coste de ventas} = \text{Coste fabricación} + E_i \text{ PT} - E_f \text{ PT} = 758 + 3.919,2 - 621 = \mathbf{4.056,2}$$

Período medio de cobro: Pc

$$Pc = \frac{\text{Saldo medio clientes}}{\text{Ventas netas}} \times 365 = \frac{1.157}{4.704} \times 365 \approx \mathbf{90 \text{ días}}$$

$$\text{Saldo medios clientes} = \frac{(1.067 + 1.268) - (11 + 11)}{2} = 1.157$$

$$\text{Ventas netas} = 4.704$$

Período medio de pago: Pp

$$Pp = \frac{\text{Saldo medio proveedores}}{\text{Compras netas}} \times 365 = \frac{367,5}{1.735} \times 365 \approx \mathbf{77 \text{ días}}$$

$$\text{Saldo medio proveedores} = \frac{(352 + 507) - (35 + 89)}{2} = 367,5$$

$$\text{Compras netas} = \text{Consumos MP} + E_f - E_i = 1.714 + 549 - 528 = \mathbf{1.735}$$

$$\text{PMME} = 115 + 0 + 62 + 90 = 267 \text{ días}$$

$$\text{PMMF} = 267 - 77 = 190 \text{ días}$$

PERÍODO MEDIO DE MADURACIÓN PREVISIONAL

$$\text{Pamp} = 115/2 = 58 \text{ días}$$

$$\text{Pf} = 0$$

$$\text{Papt} = 62 + 15 = 77 \text{ días}$$

$$\text{Pc} = 90 \text{ días}$$

$$\text{Saldo medio cuentas a pagar} = \frac{(352 + 507)}{2} = 429,5$$

$$\text{Pp} = \frac{429,5}{1.735} \times 365 = 90 \text{ días}$$

$$\text{PMME} = 58 + 0 + 77 + 90 = 225 \text{ días}$$

$$\text{PMMF} = 225 - 90 = 135 \text{ días}$$

Con la excepción del plazo o período medio de fabricación que es rapidísimo, el resto de períodos son largos, especialmente los períodos de almacenamiento de materias primas y de productos terminados. Así, es difícil pensar que existe una empresa que tiene un período de almacenamiento de materias primas de casi 4 meses, 115 días, un período medio de venta de dos meses, 62 días, pero un período de fabricación de 0 días. Tener inmovilizadas existencias durante 6 meses en el almacén, bien en la forma de materias primas o de productos terminados, implica una excesiva inversión en activo corriente. En lo que respecta a los plazos de cobro y pago, aunque son elevados, no son tan infrecuentes en nuestro país, pero se debería intentar reducir el plazo de cobro proporcionando descuentos a los clientes para que pagaran en mayor proporción al contado.

B) ANÁLISIS DE LIQUIDEZ, SOLVENCIA Y RENTABILIDADES

DISTRIBUCIÓN DEL RESULTADO:

Resultado del ejercicio 01 = 239

239,0	Resultado del ejercicio	a	Reservas	35,5
		a	Dividendo a cuenta	84,0
		a	Dividendo a pagar	119,5
			(Pasivo financiero corriente)	
Capital:				1.090,0
Prima de emisión:				1.170,0
Reservas: 1.958+35,5:				1.993,5
Subvenciones, donaciones y legados:				1.187,0
NETO EJERCICIO 01				5.440,5

Resultado del ejercicio 00 = 341

341,0	Resultado del ejercicio	a	Reservas	80,0
		a	Dividendo a cuenta	68,0
		a	Dividendo a pagar	193,0
			(Pasivo financiero corriente)	
Capital:				837,0
Prima de emisión:				909,0
Reservas: 1.878 + 80:				1.958,0
Subvenciones, donaciones y legados:				115,0
NETO EJERCICIO 00				3.819

BALANCE FUNCIONAL DESPUÉS DE LA DISTRIBUCIÓN DEL RESULTADO

ACTIVO	31.12.01	% VERT	% HOR	31.12.00	% VERT	SALDO MEDIO
ACTIVO OPERATIVO	10.286,0	97,4%	84,2%	5.583,0	95,7%	7.934,5
ACTIVO FINANCIERO	275,0	2,6%	10,4%	249,0	4,3%	262,0
TOTAL ACTIVO	10.561,0	100,0%	81,1%	5.832,0	100,0%	8.196,5
ACTIVO CORRIENTE	3.954,0	37,4%	46,7%	2.696,0	46,2%	
ACTIVO NO CORRIENTE	6.607,0	62,6%	110,7%	3.136,0	53,8%	

PASIVO Y NETO	31.12.01	% VERT	% HOR	31.12.00	% VERT	SALDO MEDIO
PASIVO OPERATIVO	1.521,0	14,4%	85,3%	821,0	14,1%	
PASIVO FINANCIERO	3.599,5	34,1%	202,0%	1.192,0	20,4%	
TOTAL PASIVO	5.120,5	48,5%	154,4%	2.013,0	34,5%	3.566,8
PASIVO CORRIENTE	4.416,5	41,8%	121,0%	1.998,0	34,3%	
PASIVO NO CORRIENTE	704,0	6,7%	4.593,3%	15,0	0,2%	
PATRIMONIO NETO	5.440,5	51,5%	42,5%	3.819,0	65,5%	4.629,7
TOTAL PASIVO Y NETO	10.561,0	100%	81,1%	5.832,0	100,0%	8.196,5

CAPITAL CORRIENTE O FONDO DE MANIOBRA = Activo corriente- Pasivo corriente

- A 31-12-01 = 3.954 – 4.416 = - **462**
- A 31-12-00 = 2.696 – 1.998 = **698**

El capital corriente pasa de ser positivo en el ejercicio 00 a negativo en el ejercicio 01 debido fundamentalmente al componente financiero. La ausencia de activos financieros y el elevado porcentaje de pasivos financieros a corto plazo frente a los pasivos operativos corrientes provoca las bajas magnitudes del capital corriente total en comparación con el capital corriente operativo.

RATIOS DE LIQUIDEZ	31-12- 01	31-12- 00
<u>Activo corriente</u> Pasivo corriente	$\frac{3.954}{4.416,5} = 0,90$	$\frac{2.696}{1.998} = 1,35$
<u>Disp. + Inv. Finan CP+ Deudores com</u> Pasivo corriente	$\frac{41+2.604}{4.416,5} = 0,60$	$\frac{249+1.109}{1.998} = 0,68$
<u>Disponible</u> Pasivo corriente	$\frac{41}{4.416,5} = 0,01$	$\frac{249}{1.998} = 0,12$
RATIOS DE SOLVENCIA	31-12- 01	31-12- 00
<u>Activo</u> Pasivo	$\frac{10.561}{5.120,5} = 2,06$	$\frac{5.832}{2.013} = 2,80$
<u>Activo no corriente</u> Pasivo no corriente	$\frac{6.607}{704} = 9,38$	$\frac{3.136}{15} = 209,07$
<u>Pasivo no corriente + Neto</u> Activo no corriente	$\frac{704+5.440,5}{6.607} = 0,93$	$\frac{15+ 3.819}{3.136} = 1,22$

RATIOS DE ENDEUDAMIENTO	31-12- 01	31-12- 00
<u>Pasivo</u> Patrimonio Neto	$\frac{5.120,5}{5.440,5} = 0,94$	$\frac{2.013}{3.819} = 0,53$
<u>Pasivo corriente</u> Patrimonio Neto	$\frac{4.416,5}{5.440,5} = 0,81$	$\frac{1.998}{3.819} = 0,52$
<u>Pasivo no corriente</u> Patrimonio Neto	$\frac{704}{5.440,5} = 0,13$	$\frac{15}{3.819} = 0,004$
TASAS DE ENDEUDAMIENTO		
<u>Pasivo</u> Neto + Pasivo	48,5%	34,5%
<u>Pasivo corriente</u> Neto + Pasivo	41,8%	34,3%
<u>Pasivo no corriente</u> Neto + Pasivo	6,7%	0,2%

En términos generales, **la liquidez de la empresa** ha empeorado en un año:

- La ratio de liquidez ha pasado a ser inferior a la unidad en el ejercicio 01, dado que el pasivo corriente supera el activo corriente. Esto indica que el pasivo corriente está financiando el activo no corriente, lo que no sucedía en el ejercicio 00. La caída de esta ratio se debe fundamentalmente a la disminución de las existencias y del disponible.
- La ratio “Ácid Test” o prueba ácida ha disminuido ligeramente debido a la caída del disponible: no hay inversiones financieras a corto plazo en ninguno de los dos ejercicios y la proporción de los deudores comerciales sobre el pasivo corriente prácticamente se ha mantenido.
- La ratio de disponible se ha reducido de forma muy acusada pasando de representar un 12% a un escaso 1% del pasivo corriente. La escasez de tesorería supone una elevada probabilidad de impago, pero hay que tener en cuenta que la disminución de la ratio en un momento determinado puede estar provocada tanto por recientes pagos como por la asunción de deudas a corto plazo. En consecuencia, es necesario analizar las previsiones de cobros y pagos a muy corto plazo para poder afirmar que existen verdaderos problemas de liquidez inmediata.
- Los problemas de liquidez se ven agravados si tenemos en cuenta los elevados plazos de almacenamiento y cobro obtenidos en el apartado A).

En términos generales, **la solvencia de la empresa** se ha reducido en un año, pero presenta unos buenos valores:

- La ratio de garantía, aunque ha descendido, sigue siendo buena: el valor contable de los activos en el ejercicio 01 supera en algo más del doble el importe de todos los pasivos
- La ratio de firmeza o consistencia, que mide la relación entre el activo y el pasivo no corriente es “irreal” en el ejercicio 00, dado la escasez de deudas a largo plazo, y demasiado alta en el ejercicio 01.
- La ratio de estabilidad, que relaciona los recursos permanentes con el activo no corriente, se encuentra en los dos ejercicios en valores próximos a 1. En términos generales estos valores son adecuados. No obstante, el elevado ratio de firmeza indica que es el neto el componente de los recursos permanentes que financia todo el activo a largo plazo, y ello puede suponer una disminución de la rentabilidad financiera.

Respecto al endeudamiento:

- El endeudamiento total ha aumentado de forma acusada en un ejercicio. Los porcentajes horizontales ponen de manifiesto que el total del pasivo ha aumentado un 154,4%. Los porcentajes verticales, o tasas de endeudamiento, indican que ha pasado de representar el 34,5% del total de la estructura financiera en el ejercicio 00 a un 48,5% en el ejercicio 01. Por lo tanto, en el ejercicio 01 prácticamente la mitad de la financiación son deudas, lo que no es un endeudamiento excesivo y, por

supuesto, no implica problemas de riesgo financiero en la medida en que la empresa a través de sus ingresos genere liquidez para hacer frente a sus obligaciones de pago.

- Las deudas no corrientes o a largo plazo son insignificantes en el ejercicio 00. En el ejercicio 01 aumentan fuertemente, situándose en un 6,7% del total de la financiación, pero sigue siendo una baja proporción en relación con las deudas a corto plazo. En este caso, la totalidad del pasivo no corriente tienen coste explícito porque está formado por deudas con entidades financieras.
- El pasivo corriente prácticamente explica el total del pasivo, especialmente en el ejercicio 00. El hecho de que las deudas a corto plazo sean tan importantes porcentualmente puede ocasionar, como se ha explicado en el análisis de liquidez, problemas de impago a corto plazo.

En relación al activo y al neto, los porcentajes verticales y horizontales ponen de manifiesto lo siguiente:

- La inversión en activo viene dada casi en su totalidad por el activo operativo: el activo financiero es muy reducido en los dos ejercicios, un 4,3% en el ejercicio 00 y un 2,6% en el ejercicio 01.
- La mayor parte del activo está formada por activo no corriente, que representa el 62,6% del total en el ejercicio 01. Este inmovilizado está compuesto por el material y por las inversiones financieras a largo plazo porque la empresa no tiene reconocido ningún activo contable intangible.
- La estructura económica y financiera de la empresa ha crecido espectacularmente en un solo ejercicio: un 81,1%. En el caso del activo este crecimiento ha sido más fuerte en el activo operativo, un 84,2%, que en el activo financiero, un 10,4%, así como en el inmovilizado, que ha aumentado un 62,6% frente al 46,7% del aumento del activo corriente. En relación a la estructura financiera el aumento ha sido mucho mayor en el pasivo, de un 154,4%, que en el neto, que ha aumentado un 42,5%.
- Como ya se ha comentado en la tasas de endeudamiento, el neto es en los dos años superior al pasivo si bien su importancia ha disminuido, pasando de un 65,5% del total de los recursos financieros al 51,5% en el ejercicio 01. En consecuencia, el aumento de la estructura financiera se ha debido fundamentalmente al aumento del pasivo.

RENTABILIDADES ANTES DE IMPUESTOS

$$\text{ROE} = \frac{\text{Resultado antes de impuestos}}{\text{Patrimonio neto}} = \frac{330}{4.629,7} = 0,071 \quad \text{ROE} = 7,1\%$$

$$\text{ROA} = \frac{\text{Resultado antes de intereses e impuestos}}{\text{Activo}} = \frac{583}{8.196,5} = 0,071 \quad \text{ROA} = 7,1\%$$

Resultado antes de intereses e impuestos =

$$\text{Rdo antes de impuestos} + \text{Gastos financieros derivados de intereses} = 330 + 253 = 583$$

DESCOMPOSICIÓN DEL ROE PARA ANALIZAR EL APALANCAMIENTO FINANCIERO

$$\text{ROE} = \text{ROA} + \frac{\text{Pasivo}}{\text{Neto}} \times (\text{ROA} - i)$$

$$\text{Coste financiero de la deuda} = i = \frac{\text{Gastos financieros}}{\text{Pasivo}} = \frac{253}{3.566,8} = 0,071 \quad i = 7,1\%$$

$$\text{ROA} - i = 7,1 - 7,1 = 0$$

$$\text{Ratio de endeudamiento con saldos medios} = \frac{\text{Pasivo}}{\text{Neto}} = \frac{3.566,8}{4.629,7} = 0,77$$

$$\text{ROE} = 7,1 + 0 = 7,1 \%$$

RENTABILIDADES DESPUÉS DE IMPUESTOS

$$t = \text{tipo impositivo efectivo} = \frac{\text{Impuesto sobre beneficios}}{\text{Rdo antes de impuestos}} = \frac{91}{330} = 0,276 \quad t = 27,6\%$$

$$\text{ROE} = \text{ROE antes de impuestos} \times (1-t) = 7,1 \times 0,72 = 5,1 \quad \text{ROE} = 5,1\%$$

$$\text{ROA} = \text{ROA antes de impuestos} \times (1-t) = 7,1 \times 0,72 = 5,1 \quad \text{ROA} = 5,1\%$$

DESCOMPOSICIÓN DEL ROA ANTES DE IMPUESTOS EN OPERATIVO Y FINANCIERO

$$\text{ROA operativo} = \frac{\text{Rdo explotación}}{\text{Activo operativo}} = \frac{576}{7.934,5} = 0,0726 \quad \text{ROA operativo} = 7,3\%$$

$$\text{ROA financiero} = \frac{\text{Ingresos financieros}}{\text{Activo financiero}} = \frac{7}{262} = 0,0267 \quad \text{ROA financiero} = 2,7\%$$

$$\text{ROA antes de impuestos} = 7,1\%$$

- El Activo operativo medio representa el 96,8% sobre el Activo total y la **contribución del activo operativo al ROA total = $0,968 \times 7,1\% = 6,9\%$**
- El Activo financiero medio representa el 3,2% sobre el Activo total y la **contribución de los activos financieros al ROA total = $0,032 \times 7,1\% = 0,2\%$** .

$$\frac{\text{Activo operativo medio}}{\text{Total Activo medio}} = \frac{7.934,5}{8.196,5} = 0,968 \quad \frac{\text{Activo financiero medio}}{\text{Total Activo medio}} = \frac{262,0}{8.196,5} = 0,032$$

DESCOMPOSICIÓN DEL ROA OPERATIVO EN MARGEN Y ROTACIÓN

$$\text{ROA operativo} = 7,3 \%$$

$$\text{Margen en ventas sobre el Rdo explotación} = \frac{\text{Rdo explotación}}{\text{Ventas netas}} = \frac{576}{4.704} = 0,1224 \quad 12,2\%$$

$$\text{Rotación del activo operativo} = \frac{\text{Ventas netas}}{\text{Activo operativo}} = \frac{4.704}{7.934,5} = 0,6$$

RESUMEN:

ROE ANTES DE IMPUESTOS	7,1%
ROA ANTES DE IMPUESTOS	7,1%
EFFECTO APLANCAMIENTO	0%
ROE DESPUÉS IMPUESTOS	5,1%
ROA DESPUÉS IMPUESTOS	5,1%
ROA OPERATIVO ANTES DE IMPUESTOS	7,3%
ROA FINANCIERO ANTES DE IMPUESTOS	2,7%
MARGEN RDO EXPLOTACIÓN/VENTAS ANTES DE IMPUESTOS	12,2%
ROTACIÓN ACTIVO OPERATIVO ANTES DE IMPUESTOS	0,6

La rentabilidad financiera y la rentabilidad económica coinciden y son bajas: el 7,1% antes de impuestos y el 5,1% después de impuestos. Esta coincidencia se explica porque el apalancamiento financiero es nulo debido a que el coste financiero de la deuda media también se sitúa en el 7,1%. Si se tiene en cuenta que en el cálculo del coste financiero se incluye la deuda sin coste explícito, esta empresa soporta tipos de interés que superan el 10%. Así, un aumento de la ratio de endeudamiento muy probablemente provocaría una situación de apalancamiento financiero negativo: si el mayor endeudamiento se produce a un coste superior al 7,1% el apalancamiento pasaría a ser negativo y la rentabilidad financiera se reduciría.

La descomposición de la rentabilidad económica o de los activos en operativa y financiera pone de manifiesto que la contribución de los activos financieros a la rentabilidad total sólo es de un 0,2%: son los activos operativos los que explican prácticamente la totalidad de la rentabilidad económica.

La descomposición de la rentabilidad de los activos operativos en margen y rotación muestra que la ratio resultado de explotación/ ventas netas es del 12,24%, lo que en general es un valor aceptable, y la rotación de los activos operativos es de 0,6 veces al año, que es una rotación muy baja para ese margen. En consecuencia, una rotación tan baja de los activos operativos debería ir acompañada de un mayor margen para que la rentabilidad económica fuera más elevada y alcanzara niveles próximos al 10%; o en términos alternativos, se debería intentar aumentar la rotación de los activos operativos sin reducir el margen.