

## PRÁCTICA 11

La empresa PRÁCTICA 11 presenta la siguiente situación patrimonial al final de los dos últimos ejercicios (importes en miles de euros):

<b>BALANCE</b>	<b>31/12/02</b>	<b>31/12/01</b>
<b>ACTIVO</b>		
<b>A) ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>6.788.037</b>	<b>6.840.116</b>
I Inmovilizado intangible	4.587.397	4.470.196
II Inmovilizado material	2.200.640	2.369.920
<b>B) ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>3.181.157</b>	<b>1.857.181</b>
II Existencias	581.182	599.820
II Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	387.163	287.186
V Inversiones financieras a CP	12.540	3.457
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	2.200.272	966.718
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>9.969.194</b>	<b>8.697.297</b>
<b>A) PATRIMONIO NETO</b>	<b>6.258.020</b>	<b>6.001.957</b>
<b>A-1) Fondos propios</b>		
I Capital social	5.081.000	5.081.000
III Reservas	321.578	278.427
VII Resultado del ejercicio	855.442	642.530
<b>B) PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>3.310.000</b>	<b>2.445.788</b>
II Deudas a LP	3.310.000	2.445.788
<b>C) PASIVO CORRIENTE</b>	<b>401.174</b>	<b>249.552</b>
II Provisiones a CP	6.440	7.420
III Deudas a CP	260.640	173.078
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	134.094	69.054
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>9.969.194</b>	<b>8.697.297</b>

<b>CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS</b>	<b>Ejercicio 02</b>
<b>A) OPERACIONES CONTINUADAS</b>	
1. Importe neto de la cifra de negocios	2.091.083
a) Ventas	2.091.083
4. Aprovisionamientos	(251.740)
a) Consumo de mercaderías	(251.740)
5. Otros ingresos de explotación	1.044.180
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	1.044.180
6. Gastos de personal	(1.049.940)
a) Sueldos, salarios y asimilados	(734.958)
b) Cargas sociales	(314.982)
7. Otros gastos de explotación	(7.303)
a) Servicios exteriores	(1.543)
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	(5.760)
8. Amortización del inmovilizado	(169.280)
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	(302.540)
b) Resultados por enajenaciones y otras	(302.540)
<b>A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (1+4+5+6+7+8+11)</b>	<b>1.354.460</b>
13. Gastos financieros	(132.400)
b) Por deudas con terceros	(132.400)
<b>A.2) RESULTADO FINANCIERO (13)</b>	<b>(132.400)</b>
<b>A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A.1+A.2)</b>	<b>1.222.060</b>
17. Impuesto sobre beneficios	(366.618)
<b>A.4) RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS (A.3 + 17)</b>	<b>855.442</b>
<b>A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO (A.4 + 18)</b>	<b>855.442</b>

### **TRABAJO A REALIZAR:**

- A) Realice un diagnóstico financiero de la empresa a 31/12/01 y 31/12/02 mediante la obtención de ratios de liquidez, solvencia y endeudamiento.
- B) Determine si la sociedad está en situación de aumentar la financiación ajena y, en caso afirmativo, si mejoraría sus rentabilidades.

## PRÁCTICA 11

Suponemos la siguiente distribución del resultado:

**Resultado del ejercicio 01 = 642.530**

a reservas = 43.151 (la variación de Reservas en los ejercicios 01 y 02: 278.427 y 321.578)

a dividendos a pagar = 599.379 (Pasivo financiero corriente)

**Resultado del ejercicio 02 = 855.442**

Suponemos que el resultado se destina a reservas y a dividendos al 50%.

a reservas = 427.721

a dividendos a pagar = 427.721 (Pasivo financiero corriente)

### BALANCE FUNCIONAL DESPUÉS DE LA DISTRIBUCIÓN DEL RESULTADO

ACTIVO	31.12.02	% VERT	% HOR	31.12.01	% VERT	SALDO MEDIO
ACTIVO OPERATIVO	9.956.654	99,9%	14,5%	8.693.840	100%	9.325.247,0
ACTIVO FINANCIERO	12.540	0,1%	262,7%	3.457	0%	7.998,0
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>9.969.194</b>	<b>100%</b>	<b>14,6%</b>	<b>8.697.297</b>	<b>100%</b>	<b>9.333.245,5</b>
ACTIVO CORRIENTE	3.181.157	31,9%	71,3%	1.857.181	21,4%	
ACTIVO NO CORRIENTE	6.788.037	68,1%	-0,8%	6.840.116	78,6%	

PASIVO Y NETO	31.12.02	% VERT	% HOR	31.12.01	% VERT	SALDO MEDIO
PASIVO OPERATIVO	140.534	1,4%	83,8%	76.474	0,9%	
PASIVO FINANCIERO	3.998.361	40,1%	24,2%	3.218.245	37,0%	
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>4.138.895</b>	<b>41,5%</b>	<b>25,6%</b>	<b>3.294.719</b>	<b>37,9%</b>	<b>3.716.807,0</b>
PASIVO CORRIENTE	828.895	8,3%	-2,4%	848.931	9,8%	
PASIVO NO CORRIENTE	3.310.000	33,2%	35,3%	2.445.788	28,1%	
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>5.830.299</b>	<b>58,5%</b>	<b>7,9%</b>	<b>5.402.578</b>	<b>62,1%</b>	<b>5.616.438,05</b>
<b>TOTAL PASIVO Y NETO</b>	<b>9.969.194</b>	<b>100%</b>	<b>14,6%</b>	<b>8.697.297</b>	<b>100%</b>	<b>9.333.245,5</b>

### ANÁLISIS DE RENTABILIDADES

#### RENTABILIDADES ANTES DE IMPUESTOS

$$\text{ROE} = \frac{\text{Resultado antes de impuestos}}{\text{Patrimonio neto}} = \frac{1.222.060}{5.616.438,5} = 0,2176 \quad \text{ROE} = 21,76\%$$

$$\text{ROA} = \frac{\text{Resultado antes de intereses e impuestos}}{\text{Activo}} = \frac{1.354.460}{9.333.245,5} = 0,1451 \quad \text{ROA} = 14,51\%$$

$$\text{Resultado antes de intereses e impuestos} = 1.222.060 + 132.400 = 1.354.460$$

## DESCOMPOSICIÓN DEL ROE PARA ANALIZAR EL APALANCAMIENTO FINANCIERO

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

$$\text{Coste financiero de la deuda media} = i = \frac{\text{Gastos financieros}}{\text{Pasivo}} = \frac{132.400}{3.716.807} = 0,0356 \quad i = 3,56\%$$

$$\text{ROA} - i = 14,51 - 3,56 = 10,95\%$$

$$\text{Ratio de endeudamiento con saldos medios} = \frac{\text{Pasivo}}{\text{Neto}} = \frac{3.716.807}{5.616.438,5} = 0,662$$

$$\text{Efecto apalancamiento} = \frac{\text{Pasivo}}{\text{Neto}} \times (\text{ROA} - i) = 0,662 \times 10,95\% = 7,25\%$$

$$\text{ROE} = 14,51 + 0,662 \times 10,95 = 14,51 + 7,25 = 21,76\%$$

## RENTABILIDADES DESPUÉS DE IMPUESTOS

$$\text{ROE después de Impuestos} = \text{ROE antes de imptos} (1 - t) = 21,76\% \times 0,7 = 15,23\%$$

$$t = \text{tipo impositivo efectivo} = \frac{\text{Impuesto sobre beneficios}}{\text{Rdo antes de impuestos}} = \frac{366.618}{1.222.060} = 0,3 \quad t = 30\%$$

$$\text{ROA después de imptos} = \text{ROA antes de imptos} (1 - t) = 14,51\% \times 0,7 = 10,16\%$$

## DESCOMPOSICIÓN DEL ROA ANTES DE IMPUESTOS EN OPERATIVO Y FINANCIERO

$$\text{ROA operativo} = \frac{\text{Rdo explotación}}{\text{Activo operativo}} = \frac{1.354.460}{9.325.247} = 0,1451 \quad \text{ROA operativo} = 14,51\%$$

$$\text{ROA financiero} = \frac{\text{Rdo. financiero antes de intereses e impuestos}}{\text{Activo financiero}} = \frac{0}{7.998} = 0 \quad \text{ROA financiero} = 0\%$$

Los activos operativos son los que explican toda la rentabilidad de los activos.

## DESCOMPOSICIÓN DEL ROA OPERATIVO EN MARGEN Y ROTACIÓN

$$\text{ROA operativo} = 14,51\%$$

$$\text{Margen en ventas sobre el Rdo explotación} = \frac{\text{Rdo explotación}}{\text{Ventas netas}} = \frac{1.354.460}{2.091.083} = 0,648 \quad 64,8\%$$

$$\text{Rotación del activo operativo} = \frac{\text{Ventas netas}}{\text{Activo operativo}} = \frac{2.091.083}{9.325.247} = 0,224$$

La rentabilidad financiera (ROE) es elevada, del 21,76% antes de impuestos y del 15,23% después de impuestos. La rentabilidad económica o de los activos (ROA) también presenta unos buenos valores, pero bastante inferiores a los de la rentabilidad financiera, situándose en el 14,51% antes de impuestos en el 10,16% después de impuestos.

Los mayores valores de la rentabilidad financiera sobre la rentabilidad económica se explican por el apalancamiento financiero positivo. El diferencial (ROA – i) es del 10,95% un margen de apalancamiento de casi 11 puntos de diferencia, debido al bajo coste financiero de la deuda media, 3,56 %. Si la empresa hubiera recurrido a mayor financiación ajena, habría aumentado más su rentabilidad financiera.

Son los activos operativos y la actividad principal la que explica la totalidad de la rentabilidad económica obtenida. Los activos financieros no generan ingresos financieros, por lo que la empresa debería desprenderse de ellos. Al descomponer la rentabilidad de los activos operativos en margen y rotación, destaca el muy elevado margen en ventas, del 64,77%, y la baja rotación, del 0,22. Así, se trata de una empresa que basa claramente su estrategia de negocio en obtener un elevadísimo margen sobre las ventas, sacrificando para ello la rotación.

En relación a si el aumento de financiación ajena mejoraría las rentabilidades:

- La rentabilidad económica no se ve afectada por la estructura financiera, por lo que una variación de los ratios de endeudamiento sería indiferente.
- La rentabilidad financiera sí podría aumentar con una mayor ratio de endeudamiento debido al apalancamiento financiero positivo. La decisión de endeudarse en una mayor proporción no sólo debe considerarse bajo la perspectiva de la rentabilidad, también desde el punto de vista de la solvencia. Aunque la solvencia será analizada posteriormente, los porcentajes verticales del balance funcional ponen de manifiesto que el endeudamiento no supera el 42% del total de los recursos financieros, por lo que un mayor endeudamiento no parece en principio que pondría en riesgo la solvencia de la empresa.

<b>RATIOS DE LIQUIDEZ</b>	<b>31-12- 02</b>	<b>31-12- 01</b>
<u>Activo corriente</u> Pasivo corriente	$\frac{3.181.157}{828.895} = 3,84$	$\frac{1.857.181}{848.931} = 2,19$
<u>Disp. + Inv. Finan CP+ Deudores com</u> Pasivo corriente	$\frac{2.599.975}{828.895} = 3,14$	$\frac{1.257.361}{848.931} = 1,48$
<u>Disponible</u> Pasivo corriente	$\frac{2.200.272}{828.895} = 2,65$	$\frac{966.718}{848.931} = 1,14$
<b>RATIOS DE SOLVENCIA</b>	<b>31-12- 02</b>	<b>31-12- 01</b>
<u>Activo</u> Pasivo	$\frac{9.969.194}{4.138.895} = 2,41$	$\frac{8.697.297}{3.294.719} = 2,64$
<u>Activo no corriente</u> Pasivo no corriente	$\frac{6.788.037}{3.310.000} = 2,05$	$\frac{6.840.116}{2.445.788} = 2,8$
<u>Pasivo no corriente + Neto</u> Activo no corriente	$\frac{9.140.299}{6.788.037} = 1,35$	$\frac{7.848.366}{6.840.116} = 1,15$
<b>RATIOS DE ENDEUDAMIENTO</b>	<b>31-12- 02</b>	<b>31-12- 01</b>
<u>Pasivo</u> Patrimonio Neto	$\frac{4.138.895}{5.830.299} = 0,71$	$\frac{3.294.719}{5.402.578} = 0,61$
<u>Pasivo corriente</u> Patrimonio Neto	$\frac{828.895}{5.830.299} = 0,14$	$\frac{848.931}{5.402.578} = 0,16$
<u>Pasivo no corriente</u> Patrimonio Neto	$\frac{3.310.000}{5.830.299} = 0,57$	$\frac{2.445.788}{5.402.578} = 0,45$
<b>TASAS DE ENDEUDAMIENTO</b>	<b>31-12- 02</b>	<b>31-12- 01</b>
<u>Pasivo</u> Neto + Pasivo	41,5%	37,9%
<u>Pasivo corriente</u> Neto + Pasivo	8,3%	9,8%
<u>Pasivo no corriente</u> Neto + Pasivo	33,2%	28,1%

La **liquidez de la empresa** que ya es elevada en el ejercicio 01, aumenta en el ejercicio 02:

- La ratio de liquidez ha pasado de un 2,19, que es una ratio alta, a un 3,84, que es elevadísima. Esto significa que el activo corriente es algo más del doble del pasivo corriente en el ejercicio 01 y casi cuatro veces mayor en el ejercicio 02. El aumento de la liquidez se debe fundamentalmente al aumento de tesorería. Estos elevados valores pueden implicar recursos ociosos y pérdida de rentabilidad.
- La ratio “Ácid Test” o prueba ácida, que prescinde de la partida de existencias, se ha más que duplicado, todas las partidas del activo corriente incluidas en la ratio han aumentado, especialmente la tesorería.
- La ratio de disponible ha pasado a ser un 2,65, un valor excesivamente alto: con el disponible actual la empresa podría hacer frente a casi tres veces los pasivos corrientes existentes. El exceso de tesorería a 31/12/02 puede ser algo puntual, hasta su aplicación en la compra de activos y/o el pago de deudas. No obstante, hasta que se materialice la inversión y/o la cancelación de pasivos deberían realizarse

inversiones financieras para conseguir alguna rentabilidad, dado que constituye una cantidad significativa del activo total.

La **solventia de la empresa** también presenta unos buenos valores:

- La ratio de garantía presenta unos valores adecuados en los dos ejercicios, aunque ha descendido ligeramente: en el ejercicio 02 el valor contable de los activos supera en casi 2,5 veces 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 adecuada, y también ha disminuido, el pasivo no corriente financia la mitad del activo no corriente en el ejercicio 02.
- La ratio de estabilidad, que relaciona los recursos permanentes con el activo no corriente, es adecuada en los dos ejercicios con valores que superan la unidad.

**Respecto del endeudamiento:**

- El endeudamiento total ha aumentado algo, pero está por debajo del neto. La ratio Pasivo/Neto = 0,71 del ejercicio 02 nos indica que representa el 70% del neto. En términos de los porcentajes o tasas de endeudamiento, diríamos que el pasivo total representa el 41% de la estructura financiera.
- El pasivo no corriente es el componente más importante del pasivo: un 33,2% de la estructura financiera del ejercicio 02 es pasivo a largo plazo, y éste viene dado íntegramente por deudas con entidades financieras que tienen coste explícito.
- El pasivo corriente ha descendido ligeramente, pasando del 9,8% a un 8,3% sobre el total de los recursos financieros. Después de las deudas con los accionistas por los dividendos acordados en la Junta General, que tienen una cuantía importante, el componente más significativo del pasivo corriente en los dos ejercicios son las deudas bancarias. Por consiguiente, se trata de una empresa en la que la financiación espontánea recogida en la partida de “acreedores comerciales y otras cuentas a pagar” es escasa.

**En relación al activo y al neto, los porcentajes verticales y horizontales indican:**

- El activo total ha aumentado un 14,6%, siendo el aumento en el componente corriente muy superior al del activo no corriente, que ha disminuido ligeramente. Aunque el activo financiero haya aumentado en un 262,7%, éste sólo representa un 0,1% del activo del ejercicio 02. Esto es, la empresa tiene invertidos en activos operativos o afectos a la explotación la totalidad de los recursos.
- El patrimonio neto ha aumentado un 7,9%, mientras que el pasivo lo ha hecho en un 25,6%. Por consiguiente el incremento del neto se ha situado por debajo del incremento del activo, lo que explica que la importancia de la financiación propia se haya reducido. El aumento del neto se debe exclusivamente a la parte del resultado que se destina a reservas, y la autofinanciación fue escasa en el ejercicio 01.

## PERÍODO MEDIO DE MADURACIÓN ECONÓMICO Y FINANCIERO

Suponemos:

El importe de la masa patrimonial de “existencias” viene dado por mercaderías. Las masas patrimoniales “deudores comerciales y otras cuentas a cobrar” y “acreedores comerciales y otras cuentas a pagar” coinciden, respectivamente, con los clientes y proveedores.

$$Pa = \frac{\text{Saldos medios mercaderías}}{\text{Coste de ventas}} \times 365 = \frac{590.501}{251.740} \times 365 = 856 \text{ días}$$

$$Pc = \frac{\text{Saldos medios de clientes}}{\text{Ventas netas}} \times 365 = \frac{337.174,5}{2.091.083} \times 365 = 59 \text{ días}$$

$$Pp = \frac{\text{Saldos medios de proveedores}}{\text{Compras netas}} \times 365 = \frac{101.574}{233.102} \times 365 = 159 \text{ días}$$

$$\text{Compras netas} = \text{Coste de ventas} - Ei + Ef = 251.740 - 599.820 + 581.182 = 233.102$$

$$\text{PMME} = Pa + Pc = 856 + 59 = 915 \text{ días}$$

$$\text{PPMF} = \text{PMME} - Pp = 915 - 159 = 756 \text{ días}$$

Los datos obtenidos sobre el periodo medio de almacenamiento y el periodo medio de pago son irreales, especialmente el de almacenamiento, debido a lo irreal de las cifras que nos dan sobre del coste de ventas y, en consecuencia, de las compras netas: una empresa comercial que obtiene una ventas netas de 2.091.083 miles € es difícil de creer que tenga un coste de ventas de 251.740 miles € (el coste de ventas sólo representa el 12% de las ventas). Por lo tanto, las ratios de los periodos medios de almacén y pago salen muy elevadas debido a la baja cuantía del importe de los denominadores en relación con los numeradores.

De acuerdo con estos datos se trataría de una empresa que tarda más de dos años (856 días) desde que compra las mercaderías hasta que se produce la venta, que tiene un plazo de cobro usual, 2 meses (59 días), y que concede un holgado aplazamiento del pago a proveedores de 159 días, que es algo superior a 5 meses. Por lo tanto, el período de maduración económico, que es el tiempo que transcurre desde que invierte a través de la adquisición de existencias hasta que cobra de clientes se sitúa en los 915 días (2,5 años). Por su parte, el periodo medio de maduración financiero, que es el tiempo que transcurre desde el pago a proveedores hasta el cobro a clientes, también es elevadísimo, 756 días (superior a 2 años).