



UNIVERSIDAD
DE GRANADA

Análisis de Estados Financieros

Apuntes de la asignatura

Ismael Sallami Moreno

Recursos Ingeniería Informática y Ade

Licencia

Este trabajo está bajo una Licencia Creative Commons BY-NC-ND 4.0.

Permisos: Se permite compartir, copiar y redistribuir el material en cualquier medio o formato.

Condiciones: Es necesario dar crédito adecuado, proporcionar un enlace a la licencia e indicar si se han realizado cambios. No se permite usar el material con fines comerciales ni distribuir material modificado.



Análisis de Estados Financieros

Ismael Sallami Moreno

<https://elblogdeismael.github.io>

Índice general

1	Alcance de estos apuntes	7
2	Fundamentos del análisis contable	9
2.1	El análisis contable en la gestión empresarial	9
2.2	Análisis del contexto empresarial	11
3	Indicadores y análisis	13
3.1	La solvencia empresarial	13
3.2	Análisis de las actividades de explotación	15
3.3	Análisis de la tesorería	17
3.4	Análisis del equilibrio económico	18
3.5	Análisis de la rentabilidad	18
3.6	Conceptos y reglas clave	20
4	Formulario	23
4.1	Rentabilidades	24
5	Caso Primor	33
5.1	Preguntas de Respuesta Corta	33
5.2	Preguntas Tipo Test	34
6	Simulacro de Examen — Perfumerías Primor (2019–2018)	39
6.1	Estados Financieros	39
6.2	Información Complementaria	41
6.3	Bloque 2 — Preguntas de Desarrollo	41
6.4	Bloque 3 — Tipo Test	45
6.5	Formulario de Referencia Rápida	48
7	Bibliografía	51

7.1 Fundamental	51
7.2 Complementaria	51

Alcance de estos apuntes

El documento sigue el programa de la guía docente de la asignatura (código 2161147, Doble Grado en Ingeniería Informática y Administración y Dirección de Empresas). Recoge los indicadores y su interpretación, el formulario completo, un caso práctico resuelto sobre una empresa real y un simulacro de examen.

Los siete capítulos del programa quedan cubiertos:

Capítulo del programa	Dónde se desarrolla
1. El análisis contable en la gestión empresarial	Fundamentos: finalidad, usuarios, límites de la información y estados contables
2. Análisis del contexto empresarial	Fundamentos: trayectoria, entorno, actividad, estructura y grupos
3. La solvencia empresarial	Indicadores: estructura patrimonial, fondo de maniobra, NOF y RLN
4. Análisis de las actividades de explotación	Indicadores: periodo medio de maduración operativo y financiero
5. Análisis de la tesorería	Indicadores: fondos generados, flujos de explotación y capacidad de devolución
6. Análisis del equilibrio económico	Indicadores: márgenes y productividad
7. Análisis de la rentabilidad	Indicadores: rentabilidad económica, financiera y apalancamiento

Los dos primeros capítulos son de fundamento y contexto; el aparato de cálculo arranca en el tercero, y el caso Primor y el simulacro lo aplican sobre una empresa real.

Fundamentos del análisis contable

Recoge los capítulos 1 y 2 del programa: qué es el análisis contable, de qué información se nutre y qué elementos del contexto de la empresa condicionan la lectura de sus cuentas.

2.1 El análisis contable en la gestión empresarial

2.1.1 Qué es el análisis contable

El análisis contable es el conjunto de técnicas que transforman la información de los estados financieros en un juicio sobre la situación de la empresa y sobre su evolución previsible. No consiste en recalcular las cuentas, que ya vienen formuladas y, en su caso, auditadas, sino en reorganizarlas y relacionarlas entre sí para responder a preguntas concretas: si la empresa podrá atender sus compromisos, si su actividad genera excedente suficiente y si la estructura con la que se financia resulta sostenible.

De esa finalidad se derivan tres rasgos que conviene tener presentes:

- **Es un análisis relativo.** Una cifra aislada dice poco. El activo total de una empresa solo adquiere significado al compararlo con su pasivo, con el activo del ejercicio anterior o con el de una empresa semejante. De ahí que el instrumento característico sea el ratio, es decir, el cociente entre dos magnitudes relacionadas.
- **Depende del usuario.** El acreedor a corto plazo se fija en la liquidez; la entidad financiera, en la capacidad de devolución; el accionista, en la rentabilidad; la dirección, en todo lo anterior. No existe un análisis único, sino un análisis orientado a la decisión que se quiere tomar.
- **Trabaja sobre información pasada.** Los estados financieros recogen hechos ya ocurridos. Su utilidad para prever depende de que la actividad y el entorno mantengan cierta continuidad, lo que obliga a examinar el contexto antes de extrapolar cualquier tendencia.

2.1.2 Los usuarios y sus decisiones

Usuario	Pregunta que se plantea	Magnitudes en las que se fija
Accionista o socio	¿Compensa mantener la inversión?	Rentabilidad financiera, dividendo, apalancamiento
Entidad financiera	¿Podrá devolver el préstamo?	Solvencia, capacidad de devolución, flujos de explotación
Proveedor	¿Cobraré en plazo?	Fondo de maniobra, periodo medio de pago, liquidez
Dirección	¿Dónde está el problema?	Márgenes, rotaciones, periodo medio de maduración

Usuario	Pregunta que se plantea	Magnitudes en las que se fija
Trabajador	¿Es estable el empleo?	Resultado de explotación, evolución de la plantilla
Administración	¿Tributa correctamente?	Resultado, tasa impositiva efectiva

2.1.3 Las limitaciones de la información contable

Un diagnóstico prudente exige conocer los límites del material sobre el que trabaja:

- **Valoración a coste histórico.** Muchos elementos figuran por su precio de adquisición, no por su valor actual. Un inmueble comprado hace veinte años puede estar contabilizado muy por debajo de lo que vale, lo que distorsiona a la baja indicadores como el ratio de garantía.
- **Criterios contables alternativos.** El método de amortización, la valoración de existencias o el reconocimiento de deterioros admiten alternativas legítimas. Dos empresas idénticas pueden presentar resultados distintos por haber optado por criterios diferentes, de modo que la comparación entre empresas exige revisar antes la memoria.
- **Carácter estático del balance.** El balance retrata una fecha concreta, normalmente el 31 de diciembre, que en muchos sectores coincide con el punto más bajo de la actividad. Los saldos de existencias o de clientes de ese día pueden no representar el año.
- **Ausencia de los intangibles generados internamente.** La marca, la cartera de clientes o la cualificación del equipo no aparecen en el balance salvo que se hayan adquirido a terceros.
- **Efecto de la inflación.** Comparar cifras de varios ejercicios sin corregir la pérdida de poder adquisitivo sobrevalora el crecimiento aparente.

2.1.4 Los estados contables

Las cuentas anuales son la fuente principal y comprenden cinco documentos, cada uno con una función distinta en el análisis:

- **Balance de situación.** Estructura del patrimonio en una fecha: en qué invierte la empresa —activo— y con qué recursos lo financia —patrimonio neto y pasivo—. Es la base del análisis de solvencia.
- **Cuenta de pérdidas y ganancias.** Formación del resultado del ejercicio a partir de ingresos y gastos. Es la base del análisis económico y del cálculo de márgenes.
- **Estado de cambios en el patrimonio neto.** Movimientos de los fondos propios que no pasan por la cuenta de resultados, como ampliaciones de capital o subvenciones imputadas directamente.
- **Estado de flujos de efectivo.** Entradas y salidas de tesorería, separadas en actividades de explotación, de inversión y de financiación. Es la base del análisis de tesorería.
- **Memoria.** Amplía y detalla los cuatro anteriores: criterios de valoración aplicados, composición de las partidas, vencimientos de la deuda, número medio de empleados y amortización acumulada. Muchos indicadores no se pueden calcular sin acudir a ella.

Las empresas que formulan cuentas abreviadas quedan dispensadas del estado de flujos de efectivo y del estado de cambios en el patrimonio neto, lo que limita el alcance del análisis y obliga a reconstruir los flujos de forma indirecta.

2.1.5 Otras fuentes de información

El análisis no se agota en las cuentas anuales. Lo completan el informe de gestión, que expone la evolución del negocio y los riesgos previstos; el informe de auditoría, cuyas salvedades condicionan la fiabilidad de todo lo demás; las notas de prensa y las presentaciones a inversores; los datos sectoriales de patronales y centrales de balances, imprescindibles para comparar; y la información macroeconómica de organismos oficiales.

El orden de trabajo importa: conviene leer primero el informe de auditoría, porque una opinión con salvedades o denegada obliga a matizar cualquier conclusión posterior.

2.2 Análisis del contexto empresarial

Los mismos indicadores admiten lecturas opuestas según la empresa. Un periodo medio de cobro de noventa días resulta alarmante en una cadena de tiendas, que cobra al contado, y normal en una constructora que trabaja para la Administración. Por eso el capítulo 2 del programa antecede al cálculo: sitúa el marco en el que los números significan algo.

2.2.1 Trayectoria

La antigüedad y la historia de la empresa explican buena parte de su estructura. Una compañía joven en expansión presenta un endeudamiento alto y una rentabilidad todavía escasa sin que ello indique un problema; una empresa madura con la misma estructura sí lo indicaría. Interesan las ampliaciones de capital, los cambios de accionariado, los procesos concursales anteriores y las reestructuraciones, porque rompen la comparabilidad entre ejercicios.

2.2.2 Entorno económico y social

La fase del ciclo económico, el nivel de tipos de interés, la evolución de la demanda del sector y la regulación aplicable condicionan el resultado con independencia de la gestión. Un deterioro de márgenes generalizado en todo el sector se interpreta de forma muy distinta a un deterioro aislado en una sola empresa, y solo la comparación sectorial permite distinguirlos.

2.2.3 Actividad

El sector determina qué estructura de balance es razonable:

Tipo de actividad	Rasgo característico	Consecuencia en el análisis
Comercio minorista	Cobro al contado y pago aplazado a proveedores	NOF habitualmente negativas: los proveedores financian el ciclo
Industria	Ciclo productivo largo y activo fijo elevado	NOF positivas y amplias, fuerte peso de la amortización
Construcción y obra pública	Cobro muy diferido	Periodo medio de cobro alto sin que implique morosidad
Servicios profesionales	Activo fijo reducido	Rotación del activo muy alta y márgenes ajustados

También importa el grado de estacionalidad: en una empresa con la campaña concentrada en unos meses, el balance de cierre no representa la situación media del ejercicio.

2.2.4 Estructura organizativa

El tamaño condiciona la obligación de auditarse y el modelo de cuentas —normal, abreviado o de pymes—, y con ello la información disponible. La forma jurídica determina el régimen de responsabilidad, y la estructura de propiedad explica la política de dividendos: una sociedad familiar tiende a retener beneficios, y una cotizada, a repartirlos con regularidad.

2.2.5 Las combinaciones de negocios

Cuando la empresa pertenece a un grupo, el análisis individual pierde sentido si no se acompaña del consolidado. Las operaciones entre empresas del grupo pueden inflar la cifra de negocios, y los saldos recíprocos, el activo y el pasivo. Las cuentas consolidadas eliminan esas operaciones internas y ofrecen la imagen del conjunto. Al analizar una sociedad integrada en un grupo conviene comprobar qué parte de sus ventas y de sus créditos corresponde a partes vinculadas, dato que la memoria detalla.

Indicadores y análisis

Recoge los capítulos 3 a 7 del programa. Cada indicador se presenta con su definición, su fórmula y la lectura que admite el resultado.

3.1 La solvencia empresarial

Corresponde al capítulo 3 del programa: la estructura patrimonial y las tres magnitudes que determinan el equilibrio financiero —fondo de maniobra, necesidades operativas de financiación y recursos líquidos netos—.

3.1.1 Grado de envejecimiento del activo

Mide la proporción de la vida útil de los equipos e instalaciones (inmovilizado material e intangible) que ya se ha consumido debido a su uso o antigüedad.

Fórmula: Total amortización acumulada / Inmovilizado material e intangible brutos.

Sobre las cuentas anuales: Total Amortización Acumulada / (Inmovilizado material neto + Amortización Acumulada Inmovilizado material + Inmovilizado intangible neto + Amortización Acumulada Intangible).

Un porcentaje alto indica que los activos fijos de la empresa son antiguos y pronto dejarán de ser útiles. Esto advierte a los gestores de que la empresa necesitará gastar dinero a corto o medio plazo para renovar su maquinaria o instalaciones, lo que supondrá una salida de efectivo.

3.1.2 Nivel de endeudamiento

Refleja la proporción de deuda (financiación ajena) que utiliza la empresa en comparación con los recursos propios que han aportado los socios o que ha generado el propio negocio.

Fórmula: Total Pasivo / Patrimonio Neto.

Sobre las cuentas anuales: (Pasivo no corriente + Pasivo corriente) / Patrimonio neto.

Sirve para medir el riesgo financiero. Un valor muy alto indica que la empresa depende excesivamente de los bancos y acreedores, lo que resulta peligroso. Por el contrario, un valor bajo indica que la empresa es independiente y tiene una posición financiera sólida y autónoma.

3.1.3 Composición del endeudamiento

Evalúa la calidad de la deuda de la empresa, analizando qué parte de la misma se tiene que pagar a largo plazo en comparación con la que vence a corto plazo.

Sobre las cuentas anuales: Pasivo no corriente / Pasivo corriente.

Cuanto mayor sea este resultado, mejor es la calidad de la deuda. Esto significa que la empresa

tiene más tiempo (más de un año) para reunir el dinero necesario para pagar, alejando el riesgo de sufrir problemas inmediatos de liquidez.

3.1.4 Ratio de Garantía (o Estabilidad financiera a largo plazo)

Mide si el conjunto de todos los bienes y derechos que posee la empresa (Activo total) es suficiente para cubrir y pagar absolutamente todas sus deudas.

Fórmula: Activo total / Pasivo total.

Sobre las cuentas anuales: Activo total / (Pasivo corriente + Pasivo no corriente).

Indica la distancia a la quiebra. Para que una empresa sea solvente y estable a largo plazo, este valor debe ser mayor que 1. Si el valor es inferior a 1, la empresa está en quiebra técnica, ya que debe más dinero del que tiene.

3.1.5 Ratio de Solvencia (o Estabilidad financiera a corto plazo)

Compara los bienes y derechos que se convertirán en dinero en menos de un año (Activo corriente) con las deudas que hay que pagar en ese mismo plazo (Pasivo corriente).

Sobre las cuentas anuales: Activo corriente / Pasivo corriente.

Para que la empresa no tenga problemas para pagar el día a día, este resultado debe ser superior a 1. Si es menor que 1, la empresa corre el riesgo inmediato de suspender sus pagos por falta de dinero.

3.1.6 Fondo de Maniobra (FM)

Es la parte de los activos a corto plazo que está financiada de forma segura con recursos a largo plazo (financiación básica). También se define como los recursos a largo plazo que sobran después de financiar el activo fijo.

Sobre las cuentas anuales: Activo corriente - Pasivo corriente. (La teoría también acepta: Patrimonio Neto + Pasivo No Corriente - Activo No Corriente).

Un resultado positivo indica equilibrio y tranquilidad financiera a corto plazo. Un resultado negativo indica un peligroso desequilibrio, ya que significa que la empresa está financiando inversiones a largo plazo (como edificios o maquinaria) con deudas que le van a exigir pagar de inmediato.

3.1.7 Necesidades Operativas de Financiación (NOF)

Es el dinero que la empresa necesita invertir en su ciclo de negocio normal (como el inventario en el almacén o lo que le deben los clientes) al que ya se le ha restado la financiación gratuita que le dan sus proveedores.

Fórmula: Activo corriente de explotación - Pasivo corriente de explotación.

Sobre las cuentas anuales: Existencias + Deudores comerciales + Periodificaciones de activo - Provisiones a corto plazo - Acreedores comerciales - Periodificaciones de pasivo.

Muestra los fondos que están atrapados en el funcionamiento diario de la empresa. Si la empresa vende más y su almacén o sus deudores crecen, estas necesidades aumentan. Si crecen demasiado rápido, la empresa tendrá que pedir préstamos para poder mantener su actividad diaria.

3.1.8 Recursos Líquidos Netos (RLN)

Es el saldo final real de tesorería que le queda a la empresa a corto plazo, ya sea un sobrante (excedente) o un déficit, después de haber cubierto su actividad.

Fórmula: Activo corriente financiero – Pasivo corriente no comercial. (Matemáticamente también es: Fondo de Maniobra - Necesidades Operativas de Financiación).

Sobre las cuentas anuales: Efectivo y otros activos líquidos equivalentes + Inversiones financieras a corto plazo + Activos no corrientes mantenidos para la venta - (Deudas a corto plazo + Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo + Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta).

Si el valor es positivo, la empresa dispone de buena liquidez en el banco. Si es negativo, indica que la empresa sufre falta de dinero (asfixia), ya que su Fondo de Maniobra no ha sido capaz de cubrir sus necesidades operativas, viéndose obligada a pedir préstamos a corto plazo.

3.2 Análisis de las actividades de explotación

Capítulo 4: el periodo medio de maduración, sus subperiodos y su relación con las necesidades operativas de financiación.

3.2.1 Periodo Medio de Maduración (PMM Operativo)

Es el tiempo que dura el ciclo completo del negocio. Es decir, los días que, en promedio, tarda la empresa en recuperar el dinero que invirtió en su actividad mediante el cobro final a sus clientes.

Sobre las cuentas anuales: Suma de los subperiodos de Almacenamiento + Fabricación + Venta + Cobro.

Un número menor de días significa que la empresa es más eficiente y rápida. Al rotar su dinero más velozmente, necesita pedir menos recursos externos para sostener su actividad.

3.2.2 Subperiodo de almacenamiento (Aprovisionamiento)

Es el tiempo medio que las materias primas esperan guardadas en el almacén hasta que entran en la fábrica para ser procesadas.

Sobre las cuentas anuales: (Saldo final de materias primas / Consumo de materias primas) x 360.

Cuanto menor sea este periodo, mejor gestiona la empresa sus inventarios. Un periodo bajo ahorra costes de mantenimiento y evita que los materiales se queden obsoletos o se estropeen.

3.2.3 Subperiodo de fabricación

Es el tiempo medio que la fábrica tarda en elaborar el producto, desde que entra la materia prima hasta que el artículo está terminado.

Fórmula: (Saldo final de productos en curso / Coste de la producción terminada) x 360.

Sobre las cuentas anuales: (Productos en curso / (Consumo materias primas + Trabajos realizados por otras empresas + Sueldos, salarios y asimilados + Cargas sociales + Servicios exteriores + Otros gastos de gestión corriente + Gastos por emisión de gases de efecto invernadero + Amortización - Variación existencias productos en curso)) x 360.

Indica la velocidad y agilidad del proceso industrial. Para las empresas comerciales (tiendas que no

fabrican), este tiempo siempre es cero.

3.2.4 Subperiodo de venta

Es el tiempo medio que tarda la empresa en vender sus productos una vez que están terminados y listos en el almacén o en la estantería.

Fórmula: $(\text{Saldo final de productos terminados} / \text{Coste de producción vendida}) \times 360$.

Sobre las cuentas anuales: $(\text{Productos terminados} / (\text{Coste producción terminada calculada antes} - \text{Variación existencias productos terminados})) \times 360$.

Sobre las cuentas anuales: $(\text{Mercaderías} / \text{Consumo de mercaderías}) \times 360$.

Mide la eficacia del departamento de ventas. Si este número de días es alto, significa que el producto tiene poca demanda o es difícil de vender, inmovilizando dinero en el almacén.

3.2.5 Subperiodo de cobro a clientes

Es el tiempo medio que transcurre desde que se vende el producto hasta que el cliente paga realmente la factura.

Fórmula: $(\text{Saldo final de clientes totales} / \text{Cobros por ventas y prestaciones de servicios}) \times 360$.

Sobre las cuentas anuales: $((\text{Clientes} + \text{clientes empresas del grupo} - \text{anticipos clientes}) / (\text{Importe neto cifra negocios} - \text{Variación total clientes})) \times 360$.

Evalúa la rapidez de recaudación de la empresa. A la empresa le conviene que este periodo sea lo más bajo posible para tener el dinero disponible rápidamente.

3.2.6 Subperiodo de pago a proveedores

Es el tiempo medio que la empresa tarda en pagar las materias primas o mercaderías a sus proveedores.

Fórmula: $(\text{Saldo final de proveedores totales} / \text{Pagos por compras}) \times 360$.

Sobre las cuentas anuales: $((\text{Proveedores} + \text{proveedores empresas del grupo} - \text{anticipos proveedores}) / (\text{Consumo de mercaderías} + \text{Consumo materias primas} + \text{Trabajos realizados otras empresas} + \text{Variación existencias mercaderías} + \text{Variación existencias materias} - \text{Variación total proveedores})) \times 360$.

Los proveedores ofrecen financiación sin intereses. A la empresa le resulta muy ventajoso que este indicador sea alto (pagar lo más tarde posible dentro de la ley), ya que le permite financiarse de forma gratuita.

3.2.7 Periodo Medio de Maduración Financiero (PMF)

Es el tiempo real del ciclo del negocio que la empresa tiene que pagar con su propio dinero, porque no está cubierto por el plazo que le dan los proveedores.

Sobre las cuentas anuales: $\text{PMM Operativo Total} - \text{Subperiodo de pago a proveedores}$.

Si el resultado es positivo, la empresa necesita buscar recursos para financiar esos días de actividad. Si el resultado es negativo, significa que los proveedores financian todo el ciclo productivo y la empresa cobra a sus clientes antes de tener que pagar sus compras.

3.3 Análisis de la tesorería

Capítulo 5: los fondos generados por las operaciones, los flujos de efectivo de la explotación y la capacidad de devolución de la deuda.

3.3.1 Fondos Generados por Operaciones antes de Intereses e Impuestos (FGO AIT)

Es una medida que calcula el efectivo bruto que el negocio base es capaz de generar por sí solo, sin tener en cuenta la forma en que se financia (intereses) ni los impuestos que tiene que pagar.

Sobre las cuentas anuales: 1. Resultado del ejercicio antes de impuestos + 2. Ajustes del resultado.

Sobre las cuentas anuales: Resultado Bruto de Explotación.

Sirve para evaluar si la actividad comercial principal de la empresa es sólida y viable. Permite ver la fuerza del negocio antes de que los pagos a los bancos o al Estado reduzcan el beneficio.

3.3.2 Fondos Generados por Operaciones (FGO)

Es el dinero neto y real que el negocio genera y logra retener después de desarrollar su actividad, habiendo descontado ya el pago de impuestos y los intereses de las deudas.

Sobre las cuentas anuales: 1. Resultado del ejercicio antes de impuestos + 2. Ajustes del resultado + 4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación.

Sobre las cuentas anuales: FGO antes Intereses e Impuestos (*resultado bruto de explotación*) + Ingresos financieros - Gastos financieros +/- Otros resultados - Impuesto sobre beneficio.

Es la medida de autofinanciación de la empresa. Si este valor es positivo, significa que las operaciones diarias de la empresa son rentables y le permiten sostenerse a sí misma.

3.3.3 Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación (FEAE)

Es el dinero en efectivo que finalmente queda en el banco gracias a las operaciones del negocio, una vez cubierto el dinero necesario para el crecimiento diario (es decir, descontando las variaciones de las NOF).

Sobre las cuentas anuales: 1. Resultado del ejercicio antes de impuestos + 2. Ajustes del resultado + 4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación + 3. Cambios en el capital corriente.

Sobre las cuentas anuales: FGO - Variación de las NOF.

Es la prueba definitiva de liquidez. Si una empresa tiene un buen nivel de ventas (FGO positivo) pero su FEAE es negativo, significa que está vendiendo mucho pero no está cobrando, o está acumulando demasiado almacén, lo que destruye el dinero en efectivo del negocio.

3.3.4 Capacidad de Devolución de la Deuda (A corto plazo y Total)

Mide la capacidad que tiene la empresa de generar euros en caja para poder pagar cada euro que le debe a los bancos u otros acreedores financieros.

Fórmula: FGO (o FEAE) / Pasivo corriente no comercial.

Sobre las cuentas anuales: FGO / (Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para

la venta + Deudas a corto plazo + Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo + Deuda con características especiales a corto plazo).

Sobre las cuentas anuales: Es el mismo cálculo, pero dividiendo el efectivo entre todas las deudas financieras, tanto a corto como a largo plazo.

El resultado debe ser superior a 1 en el corto plazo para dar seguridad. Esto significa que la empresa puede pagar las deudas urgentes utilizando únicamente el dinero en efectivo que genera durante el año.

3.3.5 Tiempo de Devolución de la Deuda Total

Indica exactamente el número de años o días que tardaría la empresa en dejar su deuda a cero, si usara todo el efectivo que genera exclusivamente para ese fin.

Sobre las cuentas anuales: $(\text{Total pasivo no comercial} / \text{FGO o FEAE}) \times 360$ (para calcularlo en días).

Cuanto más bajo sea este tiempo, mayor solvencia y seguridad transmitirá la empresa a las entidades financieras. Un tiempo muy elevado indica un exceso de deuda.

3.4 Análisis del equilibrio económico

Capítulo 6: los márgenes y la productividad.

3.4.1 Margen de Explotación y Rotación del Activo de Explotación

Son las dos partes que componen la rentabilidad. El margen mide cuánto beneficio se obtiene de cada venta. La rotación mide la rapidez con la que las inversiones generan ingresos.

Margen: Resultado neto de explotación / Ingresos de explotación.

Rotación: Ingresos de explotación / Activo de explotación.

Una empresa puede ser rentable porque vende productos muy caros (alto margen) o porque, aunque venda barato, vende muchísima cantidad y muy rápido (alta rotación).

3.4.2 Productividad

Mide el rendimiento y la eficiencia de los factores de producción de la empresa, generalmente centrado en el equipo humano.

Fórmula: Valor Añadido / Número de empleados (o Gastos de personal).

Sirve para ver cuánto valor económico genera cada trabajador, permitiendo evaluar si los recursos humanos de la empresa están bien aprovechados.

3.5 Análisis de la rentabilidad

Capítulo 7: rentabilidad económica y financiera, coste del endeudamiento y efecto del apalancamiento.

3.5.1 Rentabilidad Económica de la Explotación (REexp o ROI)

Mide el rendimiento puro de la actividad principal de la empresa, relacionando el beneficio con los activos que son estrictamente necesarios para que el negocio funcione.

Fórmula: Resultado Neto de Explotación / Activo de explotación.

Sobre las cuentas anuales: Resultado neto de explotación / (Inmovilizado intangible + Inmovilizado material + Activos por impuesto diferido + Deudas comerciales no corrientes + Existencias + Deudores comerciales y otras cuentas cobrar + Periodificaciones + Efectivo y otros activos líquidos equivalentes).

Equivale también a: margen $\times$ rotación.

Permite evaluar si el modelo de negocio básico funciona bien, sin importar cómo ha conseguido el dinero la empresa (deuda o socios) o cuántos impuestos paga.

3.5.2 Rentabilidad Económica Global (ROA)

Mide la capacidad general de la empresa para generar beneficios utilizando todos los recursos de su activo, incluyendo inversiones secundarias.

Fórmula: Resultado antes de intereses e impuestos (RAIT) / Activo total.

Sobre las cuentas anuales: (Resultado antes de impuestos + Gastos financieros) / Activo total.

Indica la eficiencia total. Muestra cuántos céntimos de beneficio operativo logra la empresa por cada euro invertido en toda su estructura.

3.5.3 Coste del Endeudamiento y Financiación No Propia (k)

Refleja el porcentaje real o interés medio que la empresa paga a los bancos por utilizar dinero prestado.

Sobre las cuentas anuales: Gastos financieros / (Pasivo no corriente + Pasivo corriente).

Sobre las cuentas anuales: Gastos financieros / (Patrimonio neto - Fondos propios + Pasivo no corriente + Pasivo corriente).

Muestra de forma sencilla qué precio está pagando la empresa por su deuda externa. Es fundamental compararlo con la rentabilidad para ver si endeudarse merece la pena.

3.5.4 Efecto Apalancamiento Financiero

Calcula el impacto matemático que tiene el uso de deuda externa sobre el beneficio final del accionista.

Fórmula: $L * (RE - k)$ Siendo L el Grado de Endeudamiento, RE la rentabilidad económica y k el coste de la deuda.

Sobre las cuentas anuales: ((Total patrimonio neto y pasivo - Fondos propios) / Fondos propios) $\times$ (Rentabilidad económica total - coste financiación no propia).

La regla básica es que, si el rendimiento del negocio (RE) es mayor que el coste de pedir préstamos (k), utilizar deuda impulsará las ganancias del accionista de forma positiva.

3.5.5 Rentabilidad Financiera (ROE)

Es el beneficio final que ganan los socios o accionistas por el dinero que han invertido o dejado dentro de la empresa.

Sobre las cuentas anuales: Resultado del ejercicio / Fondos propios.

Fórmula: $(RE + L(RE - k)) * (1 - \text{Tasa impositiva})$.

Sobre las cuentas anuales: $(\text{Rentabilidad económica global} + ((\text{Total patrimonio neto y pasivo} - \text{Fondos propios}) / \text{Fondos propios}) \times (\text{Rentabilidad económica global} - \text{coste financiación no propia})) * (1 - \text{Tasa impositiva efectiva})$.

Es el indicador principal para los inversores. Les indica el beneficio final y limpio que se llevan a su bolsillo tras pagar intereses e impuestos, demostrando de dónde procede exactamente su éxito.

3.6 Conceptos y reglas clave

El temario esconde varios principios que no siempre aparecen enunciados como fórmula aislada y que evitan errores de bulto al interpretar un ejercicio.

3.6.1 La ecuación fundamental del corto plazo

$$FM = NOF + RLN$$

Es la visión estática del equilibrio a corto plazo (capítulo 3). El balance se divide en dos bloques: la explotación, ligada al negocio diario, y lo financiero o no comercial. Sumar a las necesidades operativas de financiación los recursos líquidos netos da siempre el fondo de maniobra.

En su versión dinámica (capítulo 5):

$$\Delta FM = \Delta NOF + \Delta RLN$$

Si en un ejercicio las NOF crecen con fuerza por acumulación de existencias y el fondo de maniobra no acompaña, la diferencia sale de los recursos líquidos: es la asfixia de tesorería que ilustra el caso Primor.

3.6.2 Rentabilidad frente a liquidez

$$FEAE = FGO - \Delta NOF$$

Conviene no confundir ser rentable, con fondos generados por las operaciones positivas, con disponer de efectivo, con flujos de explotación positivos. Una empresa que factura mucho pero triplica su almacén de materias primas, o a la que sus clientes dejan de pagar, sufre un aumento notable de las NOF; la resta vuelve negativo el FEAE. La empresa es rentable y, aun así, se queda sin efectivo para atender las nóminas, porque los cobros van por detrás de los pagos.

3.6.3 De qué dependen los saldos de las NOF

El saldo de cualquier partida operativa —existencias, clientes, proveedores— depende de dos factores (capítulo 4):

- **Nivel de actividad**, es decir, cuánto se vende, se compra o se fabrica.

- **Ritmo de actividad**, esto es, los subperiodos del periodo medio de maduración.

De ahí se sigue una consecuencia práctica: manteniendo constantes los días de cobro y de pago, duplicar las ventas dispara las NOF. Crecer en volumen resulta peligroso si no se asegura antes la financiación de ese crecimiento.

3.6.4 Cálculo de los costes de producción

El periodo medio de maduración industrial exige denominadores que las cuentas anuales del Registro Mercantil no ofrecen ya calculados:

- **Coste de la producción terminada**: suma de los gastos en positivo —consumo de materias, gastos de personal, servicios exteriores, otros gastos y amortización— menos la variación de existencias de productos en curso.
- **Coste de la producción vendida**: al coste de la producción terminada se le resta la variación de existencias de productos terminados.

3.6.5 Signos de la cuenta de resultados

Las fórmulas teóricas se enuncian sobre valores positivos absolutos, por ejemplo «consumos de la explotación más gastos de personal». En el modelo oficial del Registro Mercantil esos gastos figuran con signo negativo. Al trasladar las fórmulas a una hoja de cálculo hay que devolverlos a positivo, multiplicando por -1 o anteponiendo el signo, o las sumas no cuadran.

Formulario

$$\text{nivel de endeudamiento} = \frac{PC + PNC}{PN}$$

Para calcular el **coste de la financiación no propia** (también conocido como coste del pasivo o coste del endeudamiento), se utiliza la siguiente fórmula financiera:

$$\text{Coste de Financiación No Propia} = \frac{\text{Gastos Financieros}}{\text{Pasivo Total (Exigible)}}$$

$$RF = RE + L(RE - k)$$

¿Qué es cada variable?

- **RF (Rentabilidad Financiera):** Es la rentabilidad de los accionistas o socios. Mide lo que obtienen por cada euro aportado.
- **RE (Rentabilidad Económica):** Es el rendimiento bruto de los activos (las inversiones) de la empresa, independientemente de cómo se hayan financiado.
- **L (Leverage o Apalancamiento):** Es el nivel de endeudamiento (Pasivo / Patrimonio Neto). Mide cuánta deuda soporta la empresa en proporción a sus recursos propios.
- **(RE - k):** Este es el famoso diferencial o margen de apalancamiento.
- **k:** es el coste medio de endeudamiento.

La fórmula fundamental que relaciona las tres magnitudes y que cuadra la liquidez de la empresa es:

$$FM = NOF + RLN$$

A partir de esta ecuación principal, se despeja la variable que interese según el objeto del análisis. Las dos variantes más útiles son:

- **Para calcular el dinero en caja (Recursos Líquidos Netos):**

$$RLN = FM - NOF$$

(Al colchón de seguridad a largo plazo se le resta el dinero que exige el día a día; lo que sobra es la liquidez real). * **Para calcular las necesidades operativas (NOF):**

$$NOF = FM - RLN$$

4.1 Rentabilidades

4.1.1 1. Rentabilidad Económica (RE) o ROA

Responde a la pregunta: *¿Cuánto dinero genera el negocio por sí mismo, independientemente de cómo se haya financiado?* Mide la eficiencia de los activos de la empresa. Admite dos enfoques:

A) Rentabilidad Económica Global (o Total): Toma en cuenta toda la empresa en su conjunto.

$$RE = \frac{\text{Beneficio Antes de Intereses e Impuestos (BAII)}}{\text{Activo Total}}$$

B) Rentabilidad Económica de Explotación: Se centra puramente en la actividad principal del negocio (vender perfumes, en este caso), descartando activos financieros o inversiones ajenas a la actividad.

$$RE_{\text{Explotación}} = \frac{\text{Resultado Neto de Explotación}}{\text{Activo de Explotación}}$$

C) El Desglose (Ecuación de DuPont para la RE): Como recogen varias preguntas tipo test, la Rentabilidad Económica se mejora subiendo los precios (Margen) o vendiendo más rápido (Rotación). Matemáticamente se desglosa así:

$$RE = \text{Margen de Explotación} \times \text{Rotación del Activo}$$

Donde sus sub-fórmulas son:

$$\begin{aligned} \text{Margen} &= \frac{\text{Resultado de Explotación}}{\text{Ventas}} \\ \text{Rotación} &= \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo}} \end{aligned}$$

4.1.2 2. Rentabilidad Financiera (RF) o ROE

Responde a la pregunta: *¿Qué porcentaje de ganancia se llevan los dueños o accionistas por el capital que han aportado?*

Mide el rendimiento del capital propio. Admite dos formas de cálculo, según los datos disponibles:

A) La Fórmula Contable (Directa): Es la más directa cuando se dispone del Balance y de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias. Utiliza el beneficio final, una vez que ya se han pagado los intereses al banco y los impuestos a Hacienda.

$$RF = \frac{\text{Resultado del Ejercicio (Beneficio Neto)}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

B) La Fórmula Analítica (Con Apalancamiento): Es la fórmula de referencia y la más útil para analizar *por qué* ha subido o bajado la rentabilidad de los socios. Relaciona la Rentabilidad Económica (RE), el nivel de endeudamiento (L) y el coste de la deuda (k).

$$RF = RE + L(RE - k)$$

Nota analítica: Esta fórmula teórica asume un escenario sin impuestos para entender el efecto palanca. Si el enunciado exige incluir el impuesto sobre Sociedades (donde t es el tipo impositivo), la fórmula completa sería: $RF = [RE + L(RE - k)] \times (1 - t)$.

4.1.3 Cálculo del activo neto de la explotación

$$\text{Activo de la Explotación} = \text{Activo Total} - \text{Activos Extrafuncionales}$$

Un **activo extrafuncional** (también conocido como activo no operativo o activo ajeno a la explotación) es cualquier bien, derecho o inversión que posee una empresa pero que **no es necesario para desarrollar su actividad principal**.

En otras palabras: son cosas que la empresa tiene en su balance, a menudo para sacarles una rentabilidad extra o guardar dinero, pero que si mañana se vendieran, el negocio del día a día (fabricar, vender o prestar servicios) seguiría funcionando exactamente igual sin notar su ausencia.

4.1.4 Ejemplos clásicos de activos extrafuncionales

1. **Inversiones Inmobiliarias:** una empresa que fabrica zapatos (su negocio principal) y que con los beneficios de años anteriores compró un local comercial en el centro de la ciudad y lo tiene alquilado a una cafetería. Ese local le genera ingresos por las rentas, pero no tiene nada que ver con fabricar o vender zapatos.
2. **Inversiones Financieras:** La compra de acciones de otras empresas, bonos del Estado o fondos de inversión. Generan dividendos o intereses, pero no participan en el ciclo productivo de la empresa.
3. **Excedentes de Tesorería:** Una cuenta bancaria con 500.000 € ahorrados, cuando la empresa solo necesita 50.000 € al mes para pagar nóminas, impuestos y proveedores. Esos 450.000 € restantes son “caja ociosa” o extrafuncional.
4. **Activos ociosos o paralizados:** Una máquina antigua o un terreno vacío que la empresa ya no utiliza para su actividad pero que todavía no ha vendido. Al no aportar nada al ciclo productivo actual, dejan de ser funcionales.

% Sección añadida en formato LaTeX

MODELOS NORMALES DE BALANCE, CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS Y ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

Indicadores financieros — Descripción y partidas que lo componen

Grado de envejecimiento activo Fórmula:

$$\frac{\text{Total amortización acumulada}}{\text{Inmovilizado material e intangible brutos}}$$

Partidas: Total Amortización Acumulada (dato de la memoria) / (Inm. material neto + Amort. Acum. Inmov. material + Inm. intangible neto + Amort. Acum. Intangible)

Nivel de endeudamiento Fórmula:

$$\frac{\text{Total Pasivo}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

Partidas: (Pasivo no corriente + Pasivo corriente) / Patrimonio neto

Composición del endeudamiento Fórmula:

$$\frac{\text{Pasivo no corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$$

Partidas: Pasivo no corriente / Pasivo corriente

Garantía Fórmula:

$$\frac{\text{Total activo}}{\text{Pasivo total}}$$

Partidas: Activo total / (Pasivo corriente + Pasivo no corriente)

Solvencia Fórmula:

$$\frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$$

Partidas: Activo corriente / Pasivo corriente

Fondo de Maniobra Fórmula:

$$\text{Fondo de Maniobra} = \text{Activo corriente} - \text{Pasivo corriente}$$

Partidas: Activo corriente - Pasivo corriente

Necesidades Operativas de Financiación (NOF) Fórmula:

$$\text{NOF} = \text{Activo corriente de explotación} - \text{Pasivo corriente de explotación}$$

Partidas: Existencias + Deudores comerciales + Periodificaciones de activo - Provisiones a corto plazo - Acreedores comerciales - Periodificaciones de pasivo

Recursos Líquidos Netos (RLN) Fórmula:

$$\text{RLN} = \text{Activo corriente financiero} - \text{Pasivo corriente no comercial}$$

Partidas: Activos no corrientes mantenidos para la venta + Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo + Inversiones financieras a corto plazo + Efectivo - Pasivos no corrientes vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta - Deudas a corto plazo - Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo - Deuda con características especiales a corto plazo

Fondos Generados por Operaciones (FGO) antes de Intereses e Impuestos Nota: Dato obtenido del EFE (Estado de Flujos de Efectivo). Fórmula: Resultado antes de impuestos - Ingresos (no relacionados con la explotación) + Gastos (no relacionados con la explotación)
Partidas (EFE): 1. Resultado del ejercicio antes de impuestos + 2. Ajustes del resultado

Fondos Generados por Operaciones (FGO) Nota: Dato obtenido del EFE. Partidas (EFE): 1. Resultado del ejercicio antes de impuestos + 2. Ajustes del resultado + 4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación

Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación (FEAE) Nota: Dato obtenido del EFE. Partidas (EFE): 1. Resultado del ejercicio antes de impuestos + 2. Ajustes del resultado + 4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación + 3. Cambios en el capital corriente

FGO antes de Intereses e Impuestos (cuando no se dispone del EFE) — calculado con PyG funcional

Fórmula: Resultado antes de impuestos - Ingresos (no relacionados con la explotación) + Gastos (no relacionados con la explotación) Equivalente: Resultado bruto de explotación

Fondos Generados por Operaciones (FGO) (calculado con PyG funcional) Fórmula: FGO

antes Intereses e Impuestos + Ingresos financieros - Gastos financieros $\pm$ Otros resultados - Impuesto sobre beneficio Desglose alternativo: RESULTADO DEL EJERCICIO + Amortización inmovilizado + Deterioros y variación provisiones $\pm$ Diferencias de cambio $\pm$ Variación valor razonable en instrumentos financieros - Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras - Exceso de provisiones $\pm$ Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado $\pm$ Deterioro y resultados por enajenaciones de instrumentos financieros O bien: RESULTADO BRUTO EXPLOTACIÓN + Ingresos financieros - Gastos financieros $\pm$ Otros resultados - Impuesto sobre beneficio

FEAE (cuando no se dispone del EFE) Fórmula: FGO - Variación NOF

Capacidad de devolución deuda c/p (con FGO antes Intereses e Impuestos) Fórmula:

$$\frac{\text{FGO antes Int. e Imp.}}{\text{Pasivo corriente no comercial}}$$

Definición extendida: FGO antes Int. e Imp. / (Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta + Deudas a corto plazo + Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo + Deuda con características especiales a corto plazo)

Capacidad de devolución deuda c/p (con FGO) Fórmula:

$$\frac{\text{FGO}}{\text{Pasivo corriente no comercial}}$$

Denominador ampliado: FGO / (Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta + Deudas a corto plazo + Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo + Deuda con características especiales a corto plazo)

Capacidad de devolución deuda c/p (con FEAE) Fórmula:

$$\frac{\text{FEAE}}{\text{Pasivo corriente no comercial}}$$

Denominador ampliado: FEAE / (Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta + Deudas a corto plazo + Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo + Deuda con características especiales a corto plazo)

Capacidad de devolución deuda total (con FGO antes Intereses e Impuestos) Fórmula:

$$\frac{\text{FGO antes Int. e Imp.}}{\text{Total Pasivo no comercial}}$$

Denominador detallado: Deudas a largo plazo + Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo + Deuda con características especiales a largo plazo + Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta + Deudas a corto plazo + Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo + Deuda con características especiales a corto plazo

Capacidad de devolución deuda total (con FGO) Fórmula:

$$\frac{\text{FGO}}{\text{Total Pasivo no comercial}}$$

Denominador: (ver elemento anterior)

Capacidad de devolución deuda total (con FEAE) Fórmula:

$$\frac{\text{FEAE}}{\text{Total Pasivo no comercial}}$$

Denominador: (ver elemento anterior)

Tiempo de devolución deuda total (FGO) en días Fórmula:

$$\frac{\text{Total pasivo no comercial}}{\text{FGO}} \times 360$$

Tiempo de devolución deuda total (FEAE) en días Fórmula:

$$\frac{\text{Total pasivo no comercial}}{\text{FEAE}} \times 360$$

Subperiodo de almacenamiento Fórmula:

$$\frac{\text{Saldo final materias primas}}{\text{Consumo de materias primas}} \times 360$$

Subperiodo de fabricación Fórmula:

$$\frac{\text{Saldo final productos en curso}}{\text{Coste de la producción terminada}} \times 360$$

Coste producción terminada aproximado: Consumo materias primas + Trabajos realizados por otras empresas + Sueldos, salarios y asimilados + Cargas sociales + Servicios exteriores + Otros gastos de gestión corriente + Gastos por emisión de gases de efecto invernadero + Amortización - Variación existencias productos en curso

Subperiodo de venta (empresa industrial + comercial) Fórmula:

$$\frac{\text{Saldo final mercadería y productos terminados}}{\text{Total coste existencias vendidas}} \times 360$$

Denominador aproximado: (Coste producción terminada - Variación existencias productos terminados + Consumo de mercaderías)

Subperiodo de venta (empresa industrial) Fórmula:

$$\frac{\text{Saldo final productos terminados}}{\text{Coste producción vendida}} \times 360$$

Subperiodo de venta (empresa comercial) Fórmula:

$$\frac{\text{Saldo final mercaderías}}{\text{Consumo de mercaderías}} \times 360$$

Subperiodo de cobro a clientes Fórmula:

$$\frac{\text{Saldo final clientes totales}}{\text{Cobros por ventas y prestaciones de servicios}} \times 360$$

Estimación: (Total clientes (Clientes + clientes empresas del grupo - anticipos clientes) / (Importe neto cifra negocios - Variación total clientes)) $\times 360$

Subperiodo de pago a proveedores Fórmula:

$$\frac{\text{Saldo final proveedores totales}}{\text{Pagos por compras}} \times 360$$

Estimación: (Total proveedores (Proveedores + proveedores empresas del grupo - anticipos proveedores) / (Consumo de mercaderías + Consumo materias primas + Trabajos realizados otras empresas + Variación existencias mercaderías + Variación existencias materias - Variación total proveedores)) $\times$ 360

Subperiodo de pago a acreedores varios Fórmula:

$$\frac{\text{Saldo final acreedores varios}}{\text{Pagos por servicios exteriores adquiridos}} \times 360$$

Estimación: Acreedores varios / (Servicios exteriores + Otros gastos de gestión corriente + Gastos por emisión de gastos de efecto invernadero + Variación periodificaciones activo - Variación acreedores varios) $\times$ 360

Indicadores económicos

Rentabilidad económica de explotación (*Calculada con la cuenta de PyG funcional*) Fórmula:

$$\frac{\text{Resultado neto explotación}}{\text{Activo de explotación (saldo final)}}$$

Activo de explotación: Inmovilizado intangible + Inmovilizado material + Activos por impuesto diferido + Deudas comerciales no corrientes + Existencias + Deudores comerciales y otras cuentas cobrar + Periodificaciones + Efectivo y otros activos líquidos equivalentes

Margen de explotación (*Calculado con la cuenta de PyG funcional*) Fórmula:

$$\frac{\text{Resultado neto de explotación}}{\text{Ingresos de explotación}}$$

Rotación del activo de explotación (*Calculado con la cuenta de PyG funcional*) Fórmula:

$$\frac{\text{Ingresos de explotación}}{\text{Activo de explotación (saldo final)}}$$

Rentabilidad económica global o total (*Calculado con la cuenta de PyG funcional*) Fórmula:

$$\frac{\text{Resultado antes de intereses e impuestos}}{\text{Activo total (saldo final)}}$$

Alternativa: (Resultado antes de impuestos + Gastos financieros) / Activo total

Coste del endeudamiento (*Calculado con la cuenta de PyG funcional*) Fórmula:

$$\frac{\text{Gastos financieros}}{\text{Pasivo total (saldo final)}}$$

Equivalente: Gastos financieros / (Pasivo no corriente + Pasivo corriente)

Rentabilidad financiera (fórmula corta) Fórmula:

$$\frac{\text{Resultado del ejercicio}}{\text{Fondos propios (saldo final)}}$$

Coste financiación no propia Fórmula:

$$\frac{\text{Gastos financieros}}{\text{Total financiación no propia (saldo final)}}$$

Denominador: (Patrimonio neto - Fondos propios + Pasivo no corriente + Pasivo corriente)

Tasa impositiva efectiva Fórmula:

$$\frac{\text{Impuesto sobre beneficio}}{\text{Resultado por operaciones continuadas antes de impuestos}}$$

Efecto apalancamiento financiero Fórmula:

$$\frac{\text{Activo total} - \text{Fondos propios}}{\text{Fondos propios}} \times (\text{Rentabilidad económica total} - \text{coste financiación no propia})$$

Rentabilidad financiera (fórmula larga) Fórmula completa:

$$RF = \frac{RE + L (RE - k)}{1 - t}$$

$$L = \frac{TPN - FP}{FP}$$

Donde: RE = rentabilidad económica global; TPN = total patrimonio neto y pasivo; FP = fondos propios.

Ratios bursátiles

Beneficio por acción Fórmula:

$$\frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Número de acciones}}$$

Ratio precio-ganancia (PER) Fórmula:

$$\frac{\text{Cotización}}{\text{Beneficio por acción}}$$

Ratio precio-cash flow (PER-Cash flow) Fórmula:

$$\frac{\text{Cotización}}{\text{Cash-flow por acción}}$$

Rentabilidad por dividendo Fórmula:

$$\frac{\text{Dividendo por acción}}{\text{Cotización}}$$

Pay-out Fórmula:

$$\frac{\text{Dividendo}}{\text{Beneficio neto}}$$

Caso Primor

5.1 Preguntas de Respuesta Corta

- **¿El nivel de endeudamiento de la empresa ha aumentado o disminuido en 2019?**
El nivel de endeudamiento ha disminuido. Ha pasado de situarse en 3,16 durante el año 2018 a bajar hasta 2,20 en el año 2019.
- **Desde un punto de vista financiero, ¿qué consideración le merece esta evolución?**
La evolución es positiva porque reduce el riesgo financiero de la estructura de la empresa. Al reducir el peso de las deudas, la empresa mejora sus ratios de solvencia (que aumenta del 1,01 al 1,61) y de garantía (que sube del 1,32 al 1,45).
- **¿Cómo calificaría la variación de las NOF como consecuencia de la variación de los deudores comerciales? ¿Positiva o negativamente? Justifique su respuesta**
Si miramos estrictamente a los deudores comerciales (clientes), la variación es positiva. El subperiodo de cobro a clientes se ha reducido drásticamente de 4,40 días a solo 1,48 días. Cobrar más rápido inyecta liquidez inmediata y reduce la necesidad de financiar esa partida. Sin embargo, el cómputo global de las NOF empeora (pasan de -602.987,17 a 436.926,50) principalmente porque la empresa ha empezado a pagar a sus proveedores muchísimo más rápido, pasando de 141,33 días a 33,94 días.
- **Sabiendo que el periodo medio de maduración es de 64 días y el periodo de maduración financiero es de 30 días, ¿la financiación de los acreedores de explotación ha sido suficiente para financiar sus actividades de explotación?** No ha sido suficiente. Si el Periodo Medio de Maduración (PMM) es de 64 días y el Financiero (PMF) es de 30, significa que los proveedores solo financian 34 días del ciclo (esto coincide con el indicador del subperiodo de pago a proveedores de 33,94 días). Al ser el PMF positivo (30 días), la empresa requiere financiación adicional ajena a los proveedores para cubrir esos 30 días de desfase operativo.
- **A la vista de los análisis realizados, y de los que usted quiera añadir, ¿cree que la empresa está financiando adecuadamente las inversiones que mantiene en el año 2019?** Sí, la empresa cuenta con una estructura financiera sólida para sus inversiones. Su Fondo de Maniobra en 2019 asciende a 741.746,57. Al ser este mayor que sus Necesidades Operativas de Financiación (436.926,50), la empresa genera unos Recursos Líquidos Netos (RLN) positivos de 304.820,07. Esto indica un cómodo colchón financiero de seguridad.

El coste de la financiación no propia lo confirma: se sitúa en el 0,2180 % en 2019, un nivel muy reducido.

- **Explique por qué el resultado neto de explotación se ha incrementado en un 125 %** El fuerte incremento del resultado neto de explotación se explica por una doble mejora en sus componentes. Por un lado, el margen de explotación ha mejorado ligeramente del 5,38 % al 5,62 %. Por otro, la rotación del activo de explotación ha experimentado una subida

de más del 50 %, pasando de 2,11 a 3,28, impulsando de forma combinada la rentabilidad económica de la explotación.

La cuenta de pérdidas y ganancias funcional lo aclara: el aumento del resultado de explotación procede sobre todo de la cifra de ventas, es decir, de los ingresos de explotación.

- **Explique por qué el resultado del ejercicio ha sufrido un aumento del 84 % durante el ejercicio 2019 cuando el resultado neto de explotación se ha incrementado en un 125 %** El resultado neto final no ha crecido al mismo ritmo que el operativo por el aumento de las cargas fiscales y financieras. Específicamente, la tasa impositiva efectiva sufrió un incremento del 162,74 % (pasando de 0,03 a 0,08), y el coste del endeudamiento también se encareció en un 26,14 % (pasando del 0,17 % al 0,22 %).

Especulaciones, inmovilizados, ... los que no se han podido cuadrar en otra parte.

- **Tomando los datos del año 2018, explique cómo afecta el endeudamiento a la rentabilidad financiera de la empresa** En 2018, el efecto apalancamiento es muy positivo. La rentabilidad económica global de la empresa era del 11,35 %, una cifra que supera ampliamente su coste de endeudamiento del 0,17 %. Al sostener un alto nivel de endeudamiento (3,16), la empresa multiplicó el rendimiento de sus accionistas, logrando una excelente rentabilidad financiera del 45,16 %.
- **Teniendo en cuenta la situación económica y financiera de la empresa, si ésta quisiera aumentar el rendimiento de sus accionistas, ¿qué le recomendaría?** Le recomendaría volver a incrementar su nivel de apalancamiento (endeudamiento) de forma controlada. La rentabilidad económica en 2019 es muy fuerte (15,60 %) frente a un coste de deuda bajísimo (0,22 %). Al haber reducido el endeudamiento en 2019, la empresa ha desaprovechado parte del efecto multiplicador de la deuda barata, estancando el crecimiento de su rentabilidad financiera (que solo creció un 0,49 %). *Todo esto antes de impuestos.*

5.2 Preguntas Tipo Test

1. En el año 2019, en términos netos, la empresa ha obtenido nueva financiación por importe de:
 - a) 3.347.690 euros
 - b) 977.610 euros
 - c) 257.307 euros, gracias al aumento en el importe de las reservas
 - d) Las respuestas b y c son correctas.

Respuesta correcta: d) Las respuestas b y c son correctas. *Justificación:* A través de la reconstrucción matemática del balance que hicimos anteriormente, el Activo total (y por tanto la financiación total) creció en 977.610 euros respecto a 2018. Una parte fundamental de ese crecimiento fue la inyección de 257.307 euros al Patrimonio Neto, provenientes de retener los beneficios del año en forma de reservas.

2. Con respecto al año 2018, en el año 2019 la empresa Perfumerías Primor:
 - a) Se financia en mayor proporción a través de pasivos.
 - b) Se financia con mayor cantidad de recursos exigibles.
 - c) Disminuye el importe del capital escriturado.
 - d) Se financia en la misma proporción con reservas legales y estatutarias.

Respuesta correcta: b) Se financia con mayor cantidad de recursos exigibles. *Justificación:* La opción A es falsa porque, en proporción, el endeudamiento bajó de 3,16 a 2,20. Sin embargo, la opción B es correcta porque, en cantidad absoluta (euros reales), el pasivo total (recursos exigibles)

aumentó de aproximadamente 1,68 millones en 2018 a más de 2,19 millones en 2019 para acompañar el crecimiento de sus inversiones.

3. Perfumerías PRIMOR presenta la siguiente información a 31/12/2018 (en euros): FM 14.465, NOF -602.987, RLN 617.452. A la vista de estos datos, en el caso de esta empresa, puede decirse que financia sus Necesidades Operativas de Financiación con:
- a) Acreedores comerciales
 - b) Recursos Líquidos Netos
 - c) Capitales permanentes
 - d) Ninguna es correcta
 - e) Todas son correctas menos la d.

Respuesta correcta: a) Acreedores comerciales *Justificación:* Al ser las NOF negativas (-602.987), significa que la financiación espontánea de su propia actividad (como los acreedores comerciales y proveedores) es tan grande que no solo cubre el dinero que la empresa tiene atrapado en el día a día, sino que genera un excedente de liquidez.

Si la opción e existiese, sería la d.

4. En el año 2019, la empresa Perfumerías Primor, dedicada al comercio al por menor de productos cosméticos e higiénicos, por término medio:
- a) Tarda aproximadamente dos meses en renovar su almacén de mercaderías
 - b) Tarda algo más de 60 días en consumir sus mercaderías
 - c) Renueva 1,48 veces al año sus derechos de cobro frente a clientes
 - d) Tarda más tiempo en pagar a sus proveedores que en realizar su proceso productivo.

Respuesta correcta: Las opciones a y b son equivalentes y correctas. *Justificación:* El indicador del “Subperiodo de venta” en 2019 es de 62,11 días. Esto significa que, por término medio, la mercancía permanece en el almacén o en las estanterías de la tienda algo más de 60 días (lo que equivale aproximadamente a dos meses) antes de ser consumida o vendida.

5. Los proveedores de Perfumerías Primor la financian menos días en 2019 que en 2018. Si el resto de magnitudes hubieran mantenidos sus valores, este hecho provocaría:
- a) Un aumento en sus NOF.
 - b) Una disminución en sus FEAE.
 - c) Un aumento en sus FGO.
 - d) Las respuestas a y b son correctas.

Respuesta correcta: d) Las respuestas a y b son correctas. *Justificación:* Si te exigen pagar antes, pierdes financiación gratuita, por lo que el pasivo espontáneo cae y, por matemáticas, tus Necesidades Operativas de Financiación (NOF) aumentan. Al mismo tiempo, al tener que pagar facturas más rápido de lo habitual, se produce una salida acelerada de tesorería, lo que reduce los Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación (FEAE).

6. El importe de los Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación (FEAE) de la empresa Perfumerías PRIMOR de 2019 es 1.392.694 € menor al obtenido en el ejercicio 2018. Puede decirse que este hecho se ha debido, entre otras cosas, a:
- a) El aumento del gasto por amortización.
 - b) La disminución de sus NOF.
 - c) La reducción en el tiempo de pago a sus proveedores.
 - d) Todas las respuestas son correctas.

Respuesta correcta: c) La reducción en el tiempo de pago a sus proveedores. *Justificación:* Los indicadores recogen un hundimiento del 75,99 % en el subperiodo de pago a proveedores (de

141,33 días en 2018 a solo 33,94 días en 2019). Esta brutal aceleración a la hora de pagar a los proveedores es la principal fuga de efectivo operativo de la compañía durante el año.

7. En el año 2019, la empresa Perfumerías PRIMOR ha mejorado su resultado porque:

- a) Ha sido más eficiente en la utilización de los consumos de la explotación y otros gastos de explotación.
- b) Ha sido más eficiente en la utilización de los gastos de personal.
- c) Ha mejorado su resultado financiero.
- d) El gran aumento de los otros ingresos de la explotación ha tenido un importante impacto en la cuantía del resultado del ejercicio.

Respuesta correcta: a) Ha sido más eficiente en la utilización de los consumos de la explotación... *Justificación:* El Margen de Explotación aumentó del 5,38 % al 5,62 %. Que el margen mejore significa que por cada euro de ingresos por ventas, la empresa consigue retener más beneficio operativo, lo que es sinónimo de una mayor eficiencia gestionando los consumos y costes del día a día frente a los ingresos generados.

8. En 2019 la empresa Perfumerías Primor tiene 35 empleados, 8 más que en el año 2018. Teniendo en cuenta la información contenida en la cuenta de resultados puede decirse que el aumento de su plantilla ha provocado:

- a) Un aumento en el coste medio del personal.
- b) Un aumento en su productividad, al aumentar los ingresos de explotación de forma más que proporcional a los gastos de personal.
- c) Una reducción en su productividad, al aumentar los gastos de personal.
- d) Las respuestas a) y b) son correctas.

Respuesta correcta: b) Ha sido más eficiente en la utilización de los gastos de personal. *Justificación:* Tal y como confirma el aumento de plantilla de la pregunta 8 (pasaron de 27 a 35 empleados) combinado con la mejora de todos los ratios operativos, los ingresos generados crecieron a un ritmo muy superior al coste de las nuevas nóminas.

9. En el ejercicio 2019 la empresa Perfumerías PRIMOR ha aumentado el rendimiento de sus inversiones gracias a:

- a) La mejora en el margen de explotación.
- b) La obtención de resultados atípicos (no ordinarios).
- c) La mejora de la rentabilidad financiera.
- d) Todas las respuestas son correctas.

Respuesta correcta: a) La mejora en el margen de explotación. *Justificación:* El rendimiento de las inversiones (Rentabilidad Económica Global) experimentó un crecimiento del 37,45 % (pasando de 11,35 % a 15,60 %). Esta mejora operativa se sustenta directamente en la subida del 4,39 % del Margen de Explotación y de la mayor rotación de los activos de explotación.

10. La empresa Perfumerías PRIMOR presenta en 2019 un coste medio del endeudamiento del 0,22 %, lo que significa:

- a) Que por cada euro de financiación ajena paga 0,22 € por intereses.
- b) Los intereses que, por término medio, nos cobran las entidades financieras por el dinero prestado.
- c) Que el coste medio que asume la empresa por recurrir a financiación ajena es del 0,22 %.
- d) Todas son correctas.

Respuesta correcta: c) Que el coste medio que asume la empresa por recurrir a

financiación ajena es del 0,22 %. *Justificación:* Representa la media porcentual de los costes de toda su financiación externa. No es la opción A (porque es un porcentaje, pagar 0,22€ por cada euro sería un desproporcionado 22 %) ni la opción B (porque el cálculo incluye todas las deudas, no solo el dinero prestado por entidades financieras, sino también los pasivos por arrendamiento o derivados si los hubiera).

11. En base a los indicadores de Rentabilidad que presenta la empresa Perfumerías PRIMOR cabe concluir que, en el ejercicio 2019:
- a) La rentabilidad financiera ha aumentado de forma menos que proporcional a la rentabilidad económica.
 - b) La disminución en el nivel de endeudamiento ha perjudicado a los accionistas.
 - c) El efecto apalancamiento financiero es positivo.
 - d) Todas las respuestas son correctas.

Respuesta correcta: d) Todas las respuestas son correctas. *Justificación:* 1. La opción A es cierta: La Rentabilidad Económica creció un 37,45 %, pero la Rentabilidad Financiera apenas subió un 0,49 %. 2. La opción B es cierta: Al bajar su ratio de endeudamiento (menos deuda barata), la empresa limitó el multiplicador de beneficios, perjudicando el crecimiento potencial para el accionista. 3. La opción C es cierta: Dado que su Rentabilidad Económica (15,60 %) es abrumadoramente mayor que su coste de deuda (0,22 %), el efecto apalancamiento es claramente positivo ($RE > k$). Por tanto, la respuesta D engloba todas estas verdades.

Simulacro de Examen — Perfumerías Primor (2019–2018)

Análisis de Estados Financieros.

6.1 Estados Financieros

6.1.1 Balance de Situación

ACTIVO

Partida	2019 (€)	2018 (€)	Variación (€)
ACTIVO NO CORRIENTE	1.387.432,47	682.536,22	+704.896,25
Inmovilizado material	1.319.626,27	682.536,22	+637.090,05
Inversiones financieras a largo plazo	67.806,20	0,00	+67.806,20
ACTIVO CORRIENTE	1.960.258,12	1.687.543,76	+272.714,36
Existencias comerciales	1.472.123,16	779.277,38	+692.845,78
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	77.012,02	231.108,08	−154.096,06
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	411.122,94	677.158,30	−266.035,36
TOTAL ACTIVO	3.347.690,59	2.370.079,98	+977.610,61

PATRIMONIO NETO Y PASIVO

Partida	2019 (€)	2018 (€)	Variación (€)
PATRIMONIO NETO	1.046.134,69	569.815,50	+476.319,19
Capital	135.000,00	135.000,00	0,00
Reservas	434.815,50	177.507,84	+257.307,66
Resultado del ejercicio	473.391,94	257.307,66	+216.084,28
Subvenciones y legados	2.927,25	0,00	+2.927,25
PASIVO NO CORRIENTE	1.083.044,35	127.185,99	+955.858,36
Deudas a largo plazo (bancarias)	1.083.044,35	127.185,99	+955.858,36
PASIVO CORRIENTE	1.218.511,55	1.673.078,49	-454.566,94
Deudas a corto plazo (bancarias)	106.302,87	59.705,86	+46.597,01
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	1.112.208,68	1.613.372,63	-501.163,95
— del cual: Proveedores	926.952,74	1.534.605,13	-607.652,39
TOTAL PN + PASIVO	3.347.690,59	2.370.079,98	+977.610,61

6.1.2 Cuenta de Pérdidas y Ganancias (Funcional)

Partida	2019 (€)	2018 (€)	Var. %
Importe neto de la cifra de negocios	10.758.528,26	4.989.710,07	+115,6 %
Consumos de la explotación	-8.532.791,01	-3.908.905,23	+118,3 %
Gastos de personal	-521.735,62	-357.224,62	+46,0 %
Amortización del inmovilizado	-145.351,46	-81.239,84	+79,0 %
Resultado Neto de Explotación (RNE)	604.526,95	268.520,79	+125,1 %
Gastos financieros	-5.024,61	-3.115,72	—
<i>Otros resultados (implícito)</i>	<i>-83.247,69</i>	<i>-350,49</i>	—

Partida	2019 (€)	2018 (€)	Var. %
Impuesto sobre beneficios	-43.838,49	-8.576,92	—
Resultado del Ejercicio	473.391,94	257.307,66	+84,0 %

Nota: La partida “Otros resultados” se obtiene por cuadro: $RNE - GF - ISB - \text{Resultado} = 604.526,95 - 5.024,61 - 43.838,49 - 473.391,94 = 83.247,69 \text{ €}$ de ajuste negativo en 2019, frente a 350,49 € en 2018.

6.2 Información Complementaria

Nota	Contenido
Nota 1	Plantilla media: 35 empleados en 2019 / 27 empleados en 2018
Nota 2	100.000 acciones; dividendo repartido: 27.000 € ; resto → reservas. Las reservas crecen exactamente en el Resultado 2018 (257.307,66 €)
Nota 3	El auditor emitió informe con salvedades : falta de control interno sobre la totalidad de las existencias → no garantiza la exactitud ni valoración del almacén

6.3 Bloque 2 — Preguntas de Desarrollo

6.3.1 Pregunta 1 — Estructura patrimonial y correlación financiera

Cálculos:

Magnitud	Cálculo	Resultado
Peso Activo Corriente / Activo Total	1.960.258,12 / 3.347.690,59	58,56 %
Peso Activo No Corriente / Activo Total	1.387.432,47 / 3.347.690,59	41,44 %
Fondo de Maniobra (FM) 2019	1.960.258,12 - 1.218.511,55	+741.746,57 €
Fondo de Maniobra (FM) 2018	1.687.543,76 - 1.673.078,49	+14.465,27 €

Respuesta:

La estructura es totalmente coherente con un negocio de **comercio al por menor/mayor**. En este sector no existe proceso productivo: la empresa compra mercancía, la almacena y la vende, por lo que el grueso del activo debe concentrarse en existencias y disponible. El peso del activo corriente (58,56 %) lo confirma, siendo las existencias (1.472.123 €) la partida dominante.

Existe además **correlación financiera**, ya que el Fondo de Maniobra es positivo (+741.746,57 €) en 2019. Esto significa que los capitales permanentes (Patrimonio Neto + Pasivo No Corriente) no solo financian el inmovilizado, sino que aportan casi 742.000 € adicionales al circulante, garantizando la estabilidad a corto plazo. Cabe destacar la mejora espectacular respecto a 2018, donde el FM apenas alcanzaba los 14.465 €.

6.3.2 Pregunta 2 — Evolución del nivel de endeudamiento

Cálculos:

Indicador	Fórmula	2019	2018
Total Pasivo	PNC + PC	2.301.555,90 €	1.800.264,48 €
Nivel de Endeudamiento	Pasivo Total / PN	2,20	3,16

Respuesta:

A pesar de que el volumen absoluto de deuda ha aumentado (de 1,8 M€ a 2,3 M€), el ratio de endeudamiento ha **disminuido de 3,16 a 2,20**. Esto ocurre porque el Patrimonio Neto creció a un ritmo muy superior (+83,6 %), impulsado por la acumulación de reservas fruto del abultado beneficio.

Desde un punto de vista financiero, la evolución es **positiva**: la empresa se apoya cada vez más en financiación propia. Aun así, un valor de 2,20 sigue siendo elevado (por cada euro propio hay 2,20 de deuda), lo que justifica vigilar la capacidad de devolución. La clave es que la generación de beneficios compensa sobradamente el coste de esa deuda, como se verá en la pregunta de apalancamiento.

6.3.3 Pregunta 3 — Ratio de Garantía

Cálculos:

Indicador	Fórmula	2019
Ratio de Garantía	Activo Total / Pasivo Total	3.347.690,59 / 2.301.555,90 = 1,45

Respuesta:

El ratio de garantía de **1,45** es adecuado. Significa que por cada euro de deuda contraída, la empresa dispone de 1,45 euros en bienes y derechos. Al ser superior a 1, la empresa se aleja de la quiebra técnica: si liquidase todos sus activos podría pagar todas sus deudas y aún le quedarían fondos para los socios (exactamente el Patrimonio Neto). El valor es moderado pero sólido, y en consonancia con el sector.

6.3.4 Pregunta 4 — Gestión de las NOF por variación de clientes

Cálculos:

Partida	2019	2018	Variación
Deudores comerciales	77.012,02 €	231.108,08 €	–154.096,06 €
Proveedores	926.952,74 €	1.534.605,13 €	–607.652,39 €
Existencias	1.472.123,16 €	779.277,38 €	+692.845,78 €
NOF (Exist. + Deud. – Prov.)	622.182,44 €	–524.050,37 €	+1.146.232,81 €

Nota: Para las NOF se utiliza la cuenta de Acreedores comerciales completa (1.112.208,68 € en 2019 y 1.613.372,63 € en 2018) como Pasivo de Explotación.

Respuesta:

La reducción de los deudores en **154.096,06 €** ha tenido un **impacto positivo** sobre las NOF. En la fórmula $\text{NOF} = \text{Activo de Explotación} - \text{Pasivo de Explotación}$, cualquier descenso del activo operativo reduce directamente las necesidades de financiación en el mismo importe, liberando tesorería. Es decir, la empresa ha cobrado más rápido y ha “desatascado” dinero que antes estaba inmovilizado en facturas pendientes.

No obstante, este efecto favorable queda completamente sepultado por el brutal aumento de las existencias (+692.845 €), que es el verdadero responsable del disparo global de las NOF.

6.3.5 Pregunta 5 — Suficiencia de los acreedores de explotación

Cálculos:

Dato	Valor
PMM Operativo (dato dado)	64 días
PMM Financiero (dato dado)	30 días
Subperiodo de pago a proveedores	64 – 30 = 34 días

Respuesta:

Los proveedores financian **34 de los 64 días** que dura el ciclo de explotación completo. Quedan por cubrir **30 días** (el PMM Financiero), que representan la parte del ciclo que la empresa debe financiar por su cuenta, bien con recursos propios o con crédito bancario. Por tanto, **la financiación de los acreedores no es suficiente** para cubrir íntegramente la actividad de explotación: solo aporta el 53 % del ciclo, dejando el 47 % restante en manos de la empresa.

6.3.6 Pregunta 6 — Desfase entre crecimiento del RNE y del Resultado del Ejercicio

Cálculos:

Indicador	Cálculo	Resultado
Crecimiento RNE	$(604.526,95 / 268.520,79) - 1$	+125,1 %
Crecimiento Resultado del Ejercicio	$(473.391,94 / 257.307,66) - 1$	+84,0 %
Diferencia de crecimiento	$125,1 \% - 84,0 \%$	-41,1 p.p.

Desglose de los “peajes” entre RNE y Resultado del Ejercicio:

Peaje	2019 (€)	2018 (€)	Incremento (€)
Gastos financieros	-5.024,61	-3.115,72	-1.908,89
Otros resultados (implícito)	-83.247,69	-350,49	-82.897,20
Impuesto sobre beneficios	-43.838,49	-8.576,92	-35.261,57
Total peajes	-132.110,79	-12.043,13	-120.067,66

Respuesta:

Entre el Resultado Neto de Explotación y el beneficio neto final existen tres “peajes” que absorben parte de la mejora operativa. En 2019, estos peajes totalizaron más de **132.000 €**, frente a apenas 12.000 € en 2018. El salto es especialmente brusco en dos partidas: los **Otros resultados** (gastos atípicos no recurrentes de -83.248 €, prácticamente inexistentes en 2018) y el **Impuesto sobre beneficios**, que se multiplicó por 5 al gravar un beneficio antes de impuestos muy superior. Estos dos efectos explican que el beneficio neto solo crezca un 84% cuando la generación operativa aumentó un 125%.

6.3.7 Pregunta 7 — Impacto del endeudamiento en la Rentabilidad Financiera (Efecto Apalancamiento)

Cálculos:

Componente	Fórmula	2019
RAIT (Resultado antes intereses e impuestos)	$473.391,94 + 43.838,49 + 5.024,61$	522.254,04 €
Rentabilidad Económica Global (RE / ROA)	$RAIT / \text{Activo Total}$	$522.254,04 / 3.347.690,59 =$ 15,60 %
Coste de la deuda (k)	$GF / \text{Pasivo Total}$	$5.024,61 / 2.301.555,90 =$ 0,22 %
Grado de Endeudamiento (L)	$\text{Pasivo Total} / \text{PN}$	$2.301.555,90 / 1.046.134,69 =$ 2,20

Componente	Fórmula	2019
Efecto Apalancamiento	$L \times (RE - k)$	$2,20 \times (15,60\% - 0,22\%) = +33,84\%$
Tasa impositiva efectiva	$ISB / (\text{Resultado} + ISB)$	$43.838,49 / 517.230,43 = 8,48\%$
Rentabilidad Financiera (ROE) — fórmula corta	$\text{Resultado} / \text{Fondos Propios}$	$473.391,94 / 1.046.134,69 = 45,25\%$

Respuesta:

El **efecto apalancamiento es fuertemente positivo (+33,84 %)**. La razón es que la Rentabilidad Económica (15,60 %) supera con creces el coste de la deuda bancaria (0,22 %). Esto significa que cada euro prestado por los bancos rinde un 15,60 % en el negocio, pero solo cuesta un 0,22 % en intereses: la diferencia (15,38 %) multiplica el beneficio que llega al accionista.

Gracias a este efecto, la Rentabilidad Financiera (ROE) alcanza el **45,25 %**, muy por encima de lo que obtendría si la empresa se financiara exclusivamente con fondos propios. En términos prácticos: la deuda está funcionando como una palanca que amplifica exponencialmente la rentabilidad para los socios.

6.3.8 Pregunta 8 — Recomendación estratégica para aumentar la rentabilidad del accionista

Respuesta:

Dado que el efecto apalancamiento es intensamente positivo ($RE \gg k$), la recomendación es **mantener o aumentar cautelosamente el nivel de endeudamiento financiero**. Pedir más financiación a un coste del 0,22 % para invertirla en un negocio que rinde un 15,60 % sigue siendo enormemente rentable para el accionista.

Sin embargo, esta política debe condicionarse a dos comprobaciones previas:

1. **Viabilidad de caja (FEAE):** Las NOF se han disparado en más de 1.100.000 € en 2019, convirtiendo el FEAE en negativo (-422.146 €). Antes de asumir más deuda, la empresa debe demostrar que su tesorería ordinaria puede atender los vencimientos sin asfixia de liquidez.
2. **Control del ciclo de explotación:** Reducir el subperiodo de almacenamiento y negociar mayores plazos con proveedores mejoraría el PMM Financiero, reduciría las NOF y liberaría caja, lo que haría la estrategia sostenible a largo plazo.

En resumen: **más apalancamiento sí, pero controlando que el crecimiento de las NOF no destruya la caja.**

6.4 Bloque 3 — Tipo Test

6.4.1 Tabla resumen de respuestas

Nº	Enunciado resumido	Resp.	Clave
1	Nueva financiación neta obtenida en 2019	D	Todas las cifras son correctas simultáneamente
2	Evolución estructura de pasivos 2018→2019	B	Crece la cantidad; no la proporción
3	Financiación de NOF negativas en 2018	D	NOF negativas = no hay necesidad que financiar
4	Renovación del almacén en 2019	A	~62 días $\approx$ 2 meses
5	Impacto de pagar antes a proveedores	D	Suben NOF y bajan FEAE simultáneamente
6	Causa del hundimiento del FEAE en 2019	B	Aumento desmedido de las NOF
7	Impacto de la salvedad del auditor	B	Incertidumbre sobre existencias → incertidumbre en NOF y PMM
8	RE vs. k: conclusión sobre apalancamiento	B	RE » k → apalancamiento fuertemente positivo

6.4.2 Soluciones razonadas

Pregunta 1 — Respuesta D (“Todas correctas”)

Opción	Partida	Cálculo	Resultado
A	Deudas a corto plazo	106.302,87 – 59.705,86	+46.597,01 € ✓
B	Préstamos a largo plazo	1.083.044,35 – 127.185,99	+955.858,36 € ✓
C	Reservas (nueva financiación propia)	434.815,50 – 177.507,84	+257.307,66 € ✓

Las tres afirmaciones son numéricamente correctas. La respuesta es D.

Pregunta 2 — Respuesta B (“Mayor cantidad monetaria de recursos exigibles”)

Concepto	2019	2018
Total Pasivo (€)	2.301.555,90	1.800.264,48
Pasivo / Activo Total (%)	68,75 %	75,95 %

La cantidad absoluta de pasivo aumenta (+501.291 €), pero la proporción cae del 75,9 % al 68,7 %. Por eso la opción A (“se financia en mayor proporción”) es falsa, y la B es la única correcta.

Pregunta 3 — Respuesta D (“Ninguna es correcta”) — Trampa clásica

Si $\text{NOF} = -602,987 \text{ €}$, el resultado es **negativo**, lo que matemáticamente significa que el Pasivo de Explotación (acreedores) supera al Activo de Explotación. No hay “necesidades” que financiar: son los **proveedores quienes financian a la empresa** (y no al revés), generando un excedente de financiación gratuita. En este escenario:

- La opción A es falsa: los acreedores ya están “de más”, no “financiando” ninguna necesidad.
- La opción B es falsa: los RLN absorben ese excedente, no lo generan.
- La opción C es falsa: los capitales permanentes no intervienen en la cobertura de las NOF.

Pregunta 4 — Respuesta A (“Aproximadamente dos meses”)

Cálculo	Operación	Resultado
Subperiodo de Venta/Almacenamiento	$(1.472.123,16 / 8.532.791,01) \times 360$	62,11 días $\approx$ 2 meses

La opción B es falsa porque Primor es una empresa **comercial** (no industrial): no existe proceso de fabricación, las mercancías no se “consumen en fábrica”. La opción C habla de rotación de derechos de cobro: $360 / (\text{días de cobro}) \neq 1,48$ con los datos disponibles.

Pregunta 5 — Respuesta D (“A y B son correctas”)

Cadena lógica si los proveedores conceden menos días de pago:

Saldo de Proveedores ↓

→ Pasivo de Explotación ↓

→ $\text{NOF} = \text{Activo Explotación} - \text{Pasivo Explotación} \uparrow$ [A: correcta]

→ Variación de NOF es positiva (aumento)

→ $\text{FEAE} = \text{FGO} - \Delta\text{NOFs} \downarrow$ [B: correcta]

La opción C es falsa: los FGO dependen del resultado contable (ventas, gastos), no de los plazos de pago a proveedores.

Pregunta 6 — Respuesta B (“Aumento desmedido de las NOF”)

Magnitud	2019	2018
FGO (aprox.)	~622.000 €	~350.000 €
Variación NOF	+1.146.232 €	—
FEAE estimado	~-422.000 €	~+positive

Aunque el beneficio crece enormemente (FGO sólido), el dinero queda atrapado en existencias disparadas. La fórmula $\text{FEAE} = \text{FGO} - \Delta\text{NOF}$ convierte el resultado positivo en un flujo de caja negativo. Las demás opciones son falsas: la amortización forma parte del FGO (no lo destruye) y los proveedores pagaron *antes* (reduciendo el Pasivo de Explotación y elevando las NOF aún más).

Pregunta 7 — Respuesta B (“Riesgo en el diagnóstico de NOF y PMM”)

La salvedad del auditor afecta exclusivamente al saldo de **existencias**. Cualquier indicador que use esa partida hereda la incertidumbre:

Indicador afectado	Motivo
Subperiodo de almacenamiento/venta NOF	Usa el saldo de existencias en el numerador Existencias son el principal activo de explotación
Activo de explotación	Incluye existencias

El analista debe incluir una advertencia en su informe. Las opciones A y C son erróneas (la RE no es “totalmente errónea” y no hay indicios de quiebra técnica). La opción D es directamente falsa.

Pregunta 8 — Respuesta B (“Efecto apalancamiento fuertemente positivo”)

Magnitud	Valor
Rentabilidad Económica (RE)	15,60 %
Coste de la deuda (k)	0,22 %
Diferencial RE – k	+15,38 %
Efecto apalancamiento total	$L \times (RE - k) = 2,20 \times 15,38 \% = \mathbf{+33,84 \%}$

Como RE » k, la regla es clara: el banco cobra muy barato por el dinero que Primor invierte a una tasa extraordinaria. La opción A es falsa (la RF ha aumentado), la C es la opuesta a la realidad, y la D carece de fundamento (k = 0,22 % es ínfimo para cualquier sector).

6.5 Formulario de Referencia Rápida

6.5.1 Estructura y Solvencia

Indicador	Fórmula	Umbral clave
Fondo de Maniobra (FM)	$AC - PC$	$> 0 = \text{equilibrio}$
Nivel de Endeudamiento	$\text{Pasivo Total} / PN$	Cuanto menor, mejor
Composición del Endeudamiento	PNC / PC	Cuanto mayor, mejor calidad
Ratio de Garantía	$\text{Activo Total} / \text{Pasivo Total}$	> 1 (quiebra si < 1)
Ratio de Solvencia (corto)	AC / PC	> 1
NOF	$AC \text{ Explotación} - PC$	Si $< 0 \rightarrow$ proveedores financian
RLN	$FM - NOF$	Si $< 0 \rightarrow$ asfixia de tesorería

6.5.2 Ciclo de Explotación (PMM)

Subperiodo	Fórmula (empresa comercial)
Almacenamiento/Venta	$(\text{Mercaderías} / \text{Consumo mercaderías}) \times 360$
Cobro a clientes	$(\text{Clientes} / \text{Ventas netas}) \times 360$
PMM Operativo	S. Venta + S. Cobro
Pago a proveedores	$(\text{Proveedores} / \text{Compras}) \times 360$
PMM Financiero	PMM Operativo – S. Pago proveedores

6.5.3 Generación de Efectivo

Magnitud	Fórmula
FGO	Resultado Bruto Explotación (o: Resultado + ajustes + otros flujos)
FEAE	FGO – Variación de NOF
Ecuación corto plazo	FM = NOF + RLN
Dinámica	$\Delta FM = \Delta NOF + \Delta RLN$

6.5.4 Rentabilidad y Apalancamiento

Indicador	Fórmula
RE (explotación)	$RNE / \text{Activo de Explotación}$
ROA (global)	$RAIT / \text{Activo Total}$
Margen	RNE / Ventas
Rotación	$\text{Ventas} / \text{Activo de Explotación}$
Coste deuda (k)	$GF / \text{Pasivo Total}$
Efecto Apalancamiento	$L \times (RE - k)$
ROE (fórmula corta)	Resultado / Fondos Propios
ROE (fórmula larga)	$(RE + L \times (RE - k)) \times (1 - t)$

6.5.5 Regla de Oro del Apalancamiento

Si $RE > k \rightarrow$ Apalancamiento POSITIVO $\rightarrow$ endeudarse impulsa el ROE
 Si $RE < k \rightarrow$ Apalancamiento NEGATIVO $\rightarrow$ endeudarse destruye el ROE
 Si $RE = k \rightarrow$ Apalancamiento NEUTRO $\rightarrow$ la deuda no aporta ni resta

Perfumerías Primor · Ejercicios 2019–2018 · Análisis de Estados Financieros · UGR

Bibliografía

Referencias de la guía docente de la asignatura (código 2161147, Doble Grado en Ingeniería Informática y Administración y Dirección de Empresas, Universidad de Granada).

7.1 Fundamental

- Rodríguez Ariza, L.; López Pérez, M. V.; Román Martínez, I.; Gómez Miranda, M. E. *Análisis del equilibrio de la empresa*. Editorial Técnica Avicam, Granada, 2022.

7.2 Complementaria

- Bonsón, E.; Bednarova, M. *Análisis de la información corporativa*. Pirámide, 2021.
- González Pascual, J. *Diagnóstico económico y financiero de la empresa*. Pirámide, 2022.
- González Pascual, J. *Diagnóstico económico y financiero de la empresa: supuestos prácticos*. Pirámide, 2022.
- Íñiguez, R.; Garrido Miralles, P. *Análisis de estados contables: elaboración e interpretación de la información financiera*. 5.^a edición. Pirámide, 2021.
- Jiménez Cardoso, S. M.; García-Ayuso Covarsí, M.; Sierra, G. J. *Análisis financiero*. 2.^a edición. Pirámide, 2008.
- Muñoz Merchante, Á.; Ibáñez Jiménez, E. M.; Parte Esteban, L. *Análisis de estados financieros*. Sanz y Torres, 2019.
- Palomares, J.; Peset González, M. J. *Estados financieros: interpretación y análisis*. Pirámide, 2015.
- Rivero Torre, P. *Análisis de balances y estados complementarios*. Pirámide, 2011.
- Rivero Torre, P. *Análisis de balances y estados complementarios: ejercicios resueltos y comentados*. Pirámide, 2012.
- Rojo Ramírez, A. *Análisis económico-financiero de la empresa: un análisis desde los datos contables*. 2.^a edición. Garceta, 2019.
- Somoza López, A. *Análisis de la empresa a través de la información contable*. Pirámide, 2020.