

# ANÁLISIS CONTABLE

OpenCourseWare  
2018

**Teodoro A. Caraballo Esteban (Coordinador)**

**Josune Amondarain Arteche  
Gaizka Zubiaur Etcheverry**

Departamento de Economía Financiera I / Finantza Ekonomia I Saila  
Universidad del País Vasco/Euskal Herriko Unibertsitatea

## ESTUDIO DE CASO: M S.A. (2010 y 2011)

## ESTUDIO DE CASO: M S.A. (2010 y 2011)



# M S.A.

## Ejercicios 2010 y 2011

(Fecha de cierre de CC.AA. 31-12-XXXX)

### *Cuentas Anuales*

### *Informe de Auditoría e Informe de Gestión*

Amondarain; Caraballo; Zubiaur  
Dpto. Economía Financiera I U.P.V./EHU

Análisis Contable  
2

**ANÁLISIS CONTABLE:**

*Análisis de caso: M S.A. (2010 y 2011)*

**Lectura de las Cuentas Anuales, Informe de Auditoría e Informe de Gestión**

**DATOS SIGNIFICATIVOS PARA ESTUDIAR EL CASO DE M S.A.**

**ACTIVIDAD:** Importación, compra y venta de todos los artículos que comprende el ramo de la alimentación, así como el comercio de los mismos, pudiendo abrir establecimientos para la venta al detalle o al por mayor de los citados productos. Realización de estudios, programas, informes y cualquier otra actividad que directa o indirectamente se relacione con la informática y la gestión, contabilidad, administración y control de empresas

**INFORMES DE AUDITORIA: LIMPIOS. SIN SALVEDADES**

Los informes de auditoría correspondientes a las cuentas anuales cerradas a 31 de enero de 2009, 2010 y 2011 no presentan salvedad alguna.

**Aspectos relevantes del INFORME DE GESTIÓN (2009, 2010 y 2011):**

- Incremento de la Cifra de Negocios (15.505, 16.485 y 17.831 millones de euros).
- Resultados del ejercicio positivos (270.268, 397.933 y 474.192 millones de euros).
- Ebitda positivos (725; 1.000 y 1.040 millones de euros).
- Recursos Propios (1.885; 2.255 y 2.673 millones de euros).
- Política de reducción de la deuda con Entidades de Crédito.
- Esfuerzo inversor en nuevos centros y reforma de parte de los existentes (1.264; 1.310 y 1.356 puntos de venta). Cierre de puntos de venta que no alcanzan la categoría de "Tienda Ideal". Nuevas instalaciones de logística.
- Incremento de la plantilla (62.000; 63.500; 67.500).
- No exposición a riesgos que precisaran ser cubiertos mediante instrumentos financieros.
- No hechos significativos posteriores al cierre.
- Los tres ejercicios se consideran positivos en el desarrollo del negocio. Modelo de gestión basado en la Calidad Total. Crecimiento sostenido sobre la base de implantación de objetivos y estrategias, en un entorno de recesión. Medición y optimización de los costes de los procesos con el objetivo de alcanzar un carro de la compra con más calidad y más barato.

## ANÁLISIS CONTABLE:

Análisis de caso: M.S.A. (2010 y 2011)

### Lectura de las Cuentas Anuales, Informe de Auditoría e Informe de Gestión

#### DATOS SIGNIFICATIVOS PARA ESTUDIAR EL CASO DE M.S.A.

##### ACTIVO NO CORRIENTE

###### *Inmovilizaciones Inmateriales (Intangibles)*

Inversión realizada en bienes intangibles productivos. Inversiones en Concesiones, Aplicaciones Informáticas y Otro Inmovilizado Inmaterial

###### *Inmovilizaciones Materiales*

Inversión realizada en bienes físicos productivos. Terrenos y Construcciones, Instalaciones Técnicas, Maquinaria, Mobiliario y otros y Construcciones en curso, en menor medida

###### *Inversiones Inmobiliarias*

Inversión realizada en Terrenos y Construcciones no afectos a la actividad pero de los cuales la empresa obtiene rentas o plusvalías. No constan

###### *Inversiones Financieras a largo plazo*

###### ➤ *Inmovilizaciones (Financieras) en Empresas del Grupo y Asociadas*

Inversión realizada en activos financieros de empresas del grupo y asociadas: Fianzas constituidas por arrendamientos locales comerciales. No constan

###### ➤ *Inversiones Financieras a largo plazo*

Inversión realizada en activos financieros de empresas que forman del grupo o son asociadas. Acciones y participaciones en capital, y, fundamentalmente, valores representativos de deuda y otros activos financieros (fianzas y depósitos constituidos a largo plazo)

###### *Activos por impuesto diferido*

Activos por diferencias temporarias deducibles, créditos por el derecho a compensar en ejercicios posteriores las bases imponibles negativas pendientes de compensación y deducciones y otras ventajas fiscales no utilizadas, que queden pendientes de aplicar en la liquidación de los impuestos sobre beneficios.

**ANÁLISIS CONTABLE:**

*Análisis de caso: M S.A. (2010 y 2011)*

**Lectura de las Cuentas Anuales, Informe de Auditoría e Informe de Gestión**

**DATOS SIGNIFICATIVOS PARA ESTUDIAR EL CASO DE M S.A.**

**ACTIVO CORRIENTE**

***Existencias***

Bienes para la comercialización. **Mercaderías**

***Deudores Comerciales y otras cuentas a cobrar***

Derechos de cobro frente a terceros (Clientes, Deudores varios, Personal y Administraciones públicas). **Deudores varios**

***Inversiones en Empresas del Grupo y Asociadas a corto plazo***

Inversión realizada en activos financieros de empresas del grupo y asociadas. **No constan**

***Inversiones Financieras a corto plazo***

Inversión realizada en activos financieros de empresas que forman del grupo o son asociadas. **Valores representativos de deuda**

***Ajustes por Periodificación***

Gastos que corresponden a dos o más ejercicios y que han sido pagados por «adelantado». Esto es, mientras que el pago ha sido realizado e imputado en su totalidad al ejercicio de origen, el gasto al que corresponde tal pago «afecta» en parte al ejercicio y a otro u otros posteriores.

***Efectivo y Equivalentes***

Tesorería (Caja y Bancos) y aquellos instrumentos de gestión de tesorería que son utilizados para rentabilizar transitoriamente superávits de tesorería o para cubrir transitoriamente déficits de tesorería.

## ANÁLISIS CONTABLE:

Análisis de caso: M S.A. (2010 y 2011)

### Lectura de las Cuentas Anuales, Informe de Auditoría e Informe de Gestión

#### DATOS SIGNIFICATIVOS PARA ESTUDIAR EL CASO DE M S.A.

##### **PATRIMONIO NETO**

###### *Fondos Propios*

*Capital Social (y Prima de Emisión):* Aportaciones, normalmente monetarias, de los accionistas.

PARTICIPE	2009	2010	2011
<b>Finop S.L.U.</b>	<b>50,66</b>	<b>50,66</b>	<b>50,66</b>
<b>Herrecha Inversiones S.L.U.</b>	<b>27,71</b>	<b>27,71</b>	<b>27,71</b>
<b>Portovan</b>	<b>11,42</b>	<b>11,42</b>	<b>11,42</b>
<b>Otros</b>	<b>10,21</b>	<b>10,21</b>	<b>10,21</b>
<b>Totales</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

##### **Las acciones no cotizan en bolsa**

*Reservas:* Acumulación de resultados positivos sobre los que la Entidad toma la decisión de mantenerlos en la Entidad.

*Resultados de Ejercicios Anteriores:* Acumulación de resultados negativos.

*Resultado del Ejercicio.* Resultado, positivo o negativo, del último ejercicio cerrado, pendiente de aplicación

##### **Ajustes por cambios de valor**

Variaciones en el valor razonable de *Activos financieros mantenidos para la venta* que no se llevan a la Cuenta de resultados hasta que el activo financiero cause baja, sino que directamente se llevan a Patrimonio Neto. **Activos financieros disponibles para la venta, residual. En 2011, no constan**

##### **Subvenciones de capital, donaciones y legados recibidos**

Otorgados por terceros distintos a los socios o propietarios de la empresa, no reintegrables, pendientes de transferencia o imputación a la cuenta de resultados. **Residuales**

**ANÁLISIS CONTABLE:**  
**Análisis de caso: M S.A. (2010 y 2011)**

**Lectura de las Cuentas Anuales, Informe de Auditoría e Informe de Gestión**

**DATOS SIGNIFICATIVOS PARA ESTUDIAR EL CASO DE M S.A.**

**PASIVO NO CORRIENTE**

**Provisiones a largo plazo**

Obligaciones expresas o tácitas a largo plazo de naturaleza cierta pero que al cierre del ejercicio son indeterminadas en cuanto a su importe exacto o a la fecha en que se producirán

**Deudas con Entidades de Crédito**

Préstamos e intereses devengados

**Otros Pasivos Financieros**

Obligación con la Seguridad Social derivada del régimen de colaboración voluntaria de Mercadona con la Seguridad Social. *Se puede corresponder con la cobertura del 100% de las bajas de los trabajadores desde el primer día*

**Pasivos por Impuesto Diferido**

Deudas a largo plazo con la Hacienda pública resultado de liquidación del impuesto sobre sociedades.

**PASIVO CORRIENTE**

**Deudas con Entidades de Crédito**

Préstamos e intereses devengados

**Acreeedores Comerciales y otras cuentas a pagar**

**Proveedores.** Deudas con terceros por la compra de mercaderías para su venta

**Proveedores empresas del grupo. Residual**

**Acreeedores varios.** Deudas con terceros por bienes y servicios accesorios a la actividad principal de Mercadona

**Personal.** Deudas por sueldos y salarios con los trabajadores de la Entidad, tanto del personal de la plantilla deportiva como del personal no deportivo

**Pasivo por impuesto corriente.** Importe pendiente del impuesto sobre sociedades a pagar

**Administraciones públicas.** Deudas con la Administración pública impuestos

**Ajustes por Periodificación**

Ingresos que corresponden a dos o más ejercicios y que han sido cobrados por «adelantado». Esto es, mientras que el cobro ha sido realizado e imputado en su totalidad al ejercicio de origen, el ingreso al que corresponde tal cobro «afecta» en parte al ejercicio y a otro u otros posteriores. Fundamentalmente corresponden a la periodificación de la renovación de las cuotas que pagan los socios por el abono anual. Este pago se realiza a primeros de año, pero el ejercicio económico se cierra a 30 de junio, luego una parte hay que imputarla como ingreso del ejercicio que se cobra y otra corresponde, desde la perspectiva económica, al ejercicio siguiente. **No constan**

## ANÁLISIS CONTABLE:

*Análisis de caso: M S.A. (2010 y 2011)*

### Lectura de las Cuentas Anuales, Informe de Auditoría e Informe de Gestión

#### DATOS SIGNIFICATIVOS PARA ESTUDIAR EL CASO DE M S.A.

##### CUENTA DE RESULTADOS

**Importe Neto de la Cifra de Negocios** (*variable de ingreso*): Se corresponde con las ventas de una empresa o los ingresos por prestación de servicios. En este caso está conformado por la venta de toda clase de artículos deportivos, así como el equipamiento de la persona. Valoración, a precio de venta.

**Aprovisionamientos** (*variable de gasto*): Importe de los consumos de existencias incurridos para el desarrollo de la actividad y de la comercialización y, en consecuencia, para la obtención de la cifra neta de negocios. Están valorados a precio de coste.

**Otros ingresos de explotación** (*variable de ingreso*): ingresos accesorios a la actividad y subvenciones de explotación

**Gasto de Personal** (*variable de gasto*): Gasto por retribuciones, cargas sociales y otras compensaciones a trabajadores de plantilla, fijos o eventuales.

Número Medio de personas empleadas (a jornada completa):

	2009	2010	2011
	62.000	63.500	67.500

**Otros Gastos de Explotación** (*variable de gasto*): Fundamentalmente recoge conceptos tales como **servicios exteriores** (comunicaciones, reparaciones y conservación, servicios profesionales independientes, primas de seguros, servicios bancarios y similares, publicidad, propaganda y relaciones públicas, sumistros y otros), **tributos** (impuestos locales), **pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales, así como otros gastos de gestión** corriente

**Amortización de inmovilizado** (*variable de gasto*): Reconocimiento de la depreciación sistemática anual sufrida por el inmovilizado intangible y material, por su aplicación al proceso productivo, y por las inversiones inmobiliarias

**Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero** (*variable de ingreso*): Importes que son imputados al resultado del ejercicio por subvenciones, donaciones y legados correspondientes a inmovilizados no financieros. **Valor residual**

**Deterioro y resultado por enajenación de inmovilizado** (*variable de gasto/variable ingreso*):

Deterioro: Corrección valorativa por deterioro de carácter reversible en el inmovilizado intangible, material e inversiones inmobiliarias (*variable gasto*).

Reversión: Corrección valorativa por la recuperación de valor en el inmovilizado intangible, material e inversiones inmobiliarias (*variable ingreso*)

Resultado por la enajenación de inmovilizado: Pérdida/Beneficio producidos en la enajenación del inmovilizado intangible, material o inversiones inmobiliarias (*variable gasto/ingreso*). Pérdidas irreversibles en dichos activos por su baja del activo (*variable gasto*)

**Ingresos Financieros** (*variable de ingreso*)

**Gastos Financieros** (*variable de gasto*)

**Deterioro y resultado por enajenación de instrumentos financieros** (*variable de gasto/variable ingreso*):

Deterioro: Corrección valorativa por deterioro de carácter reversible en ciertos instrumentos financieros (*variable gasto*).

Reversión: Corrección valorativa por la recuperación de valor en ciertos instrumentos financieros (*variable ingreso*)

Resultado por la enajenación de instrumentos financieros: Pérdida/Beneficio producidos en la enajenación de ciertos instrumentos financieros (*variable gasto/ingreso*). Pérdidas irreversibles en dichos activos por su baja del activo (*variable gasto*)

**Impuesto sobre beneficios**

## ESTUDIO DE CASO: M S.A.

### ANÁLISIS CONTABLE:

*Análisis de caso: M S.A. (2010 y 2011)*

### Análisis de la estructura y del crecimiento empresarial

<b>M S A</b>							
<b>BALANCE (Miles de Euros; Datos a 31-12-20XX)</b>							
	<b>ACTIVO</b>			<b>PATRIMONIO NETO y PASIVO</b>			
	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	
<b>A. NO CORRIENTE</b>	<b>2.562.140</b>	<b>2.523.123</b>	<b>2.519.145</b>	<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>2.672.886</b>	<b>2.255.241</b>	<b>1.885.041</b>
Inmovilizado Intangible	62.518	64.863	69.032	<i>Fondos Propios</i>	<b>2.671.118</b>	<b>2.253.934</b>	<b>1.882.965</b>
Inmovilizado Material	2.372.204	2.371.547	2.369.514	Capital escriturado	15.921	15.921	15.921
<i>Terrenos y Construcciones</i>	<i>1.540.480</i>	<i>1.411.945</i>	<i>1.345.217</i>	Prima de emisión	1.736	1.736	1.736
<i>Instalaciones Técnicas y Otro Inmov. Mat.</i>	<i>759.769</i>	<i>844.182</i>	<i>931.567</i>	Reservas	2.186.237	1.845.312	1.602.008
<i>Inmovilizado en curso y anticipos</i>	<i>71.955</i>	<i>115.420</i>	<i>92.730</i>	(Acciones y Part. en Patr. Propio)	(6.968)	(6.968)	(6.968)
Inversiones Inmobiliarias	0	0	0	Resultado del Ejercicio	474.192	397.933	270.268
Inversiones Financ. Emp. Grupo	33.200	30.000	0	<i>Ajustes por Cambios de Valor</i>	<b>0</b>	<b>464</b>	<b>974</b>
Inversiones Financieras a largo p.	67.064	40.184	68.603	<i>Subvenciones, Donac. y Legados</i>	<b>1.768</b>	<b>843</b>	<b>1.102</b>
<i>Instrumentos de Patrimonio</i>	<i>1.577</i>	<i>3.092</i>	<i>27.822</i>	<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>253.263</b>	<b>200.874</b>	<b>127.872</b>
<i>Valores Representativos de Deuda</i>	<i>52.464</i>	<i>25.252</i>	<i>30.069</i>	Provisiones a largo plazo	13.824	23.446	15.099
<i>Otros Activos Financieros</i>	<i>13.023</i>	<i>11.840</i>	<i>10.712</i>	Deudas a largo plazo	18.044	19.937	21.698
Activos por Impuesto Diferido.	27.154	16.529	11.996	<i>Con Entidades de Crédito</i>	<i>5.621</i>	<i>7.967</i>	<i>10.303</i>
				<i>Otros pasivos financieros</i>	<i>12.423</i>	<i>11.970</i>	<i>11.395</i>
<b>A. CORRIENTE</b>	<b>3.226.153</b>	<b>2.537.435</b>	<b>2.040.005</b>	Pasivos por Imptos. diferidos	221.395	157.491	91.075
Existencias	558.503	560.003	540.868	<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>2.862.144</b>	<b>2.604.443</b>	<b>2.546.237</b>
Deudores Com. y O. Cuent. a cob	78.470	75.837	68.244	Deudas a corto plazo	2.412	2.371	2.426
<i>Clientes</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>Con Entidades de Crédito</i>	<i>2.412</i>	<i>2.371</i>	<i>2.426</i>
<i>Deudores varios</i>	<i>78.470</i>	<i>75.837</i>	<i>68.244</i>	Acreeedores Comc. y O. cuent. pagar	2.859.732	2.602.072	2.543.811
Inver. Finan. Corto Plazo	8.884	4.817	1.554	<i>Proveedores</i>	<i>2.091.246</i>	<i>1.893.403</i>	<i>1.949.407</i>
<i>Valores representativos de deuda</i>	<i>8.884</i>	<i>4.817</i>	<i>1.557</i>	<i>Proveedores empresas del grupo</i>	<i>0</i>	<i>67.458</i>	<i>5.862</i>
Periodificaciones a corto plazo	4.245	6.552	8.440	<i>Acreeedores varios</i>	<i>365.459</i>	<i>265.041</i>	<i>262.025</i>
Efectivo y O. activos equivalentes	2.576.051	1.890.226	1.420.899	<i>Personal</i>	<i>178.062</i>	<i>168.006</i>	<i>161.563</i>
<i>Tesorería</i>	<i>1.501.051</i>	<i>1.095.226</i>	<i>1.230.899</i>	<i>Pasivo por impuesto corriente</i>	<i>23.131</i>	<i>27.620</i>	<i>0</i>
<i>Otros activos líquidos equivalentes</i>	<i>1.075.000</i>	<i>795.000</i>	<i>190.000</i>	<i>Administraciones Públicas</i>	<i>201.834</i>	<i>180.544</i>	<i>164.954</i>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>5.788.293</b>	<b>5.060.568</b>	<b>4.559.150</b>	<b>TOTAL PN y PASIVO</b>	<b>5.788.293</b>	<b>5.060.568</b>	<b>4.559.150</b>

**ANÁLISIS CONTABLE:**

*Análisis de caso: M S.A. (2010 y 2011)*

**Análisis de la estructura y del crecimiento empresarial**

**M S.A. BALANCE RECLASIFICADO**

**ACTIVO (Miles de Euros; Datos a 31-12-20XX)**

	2011			2010			2009		
	V. ABSOLT	V. RELT	V. HOR	V. ABSOLT	V. RELT	V. HOR	V. ABSOLT	V. RELT	V. HOR
<b>INMOVILIZADO</b>	<b>2.562.140</b>	<b>44,26</b>	<b>101,71</b>	<b>2.523.123</b>	<b>49,86</b>	<b>100,16</b>	<b>2.519.145</b>	<b>55,25</b>	<b>100</b>
<b>I Intangible</b>	<b>62.518</b>	<b>1,08</b>	<b>90,56</b>	<b>64.863</b>	<b>1,28</b>	<b>93,96</b>	<b>69.032</b>	<b>1,51</b>	<b>100</b>
<b>I Material</b>	<b>2.372.204</b>	<b>40,98</b>	<b>100,11</b>	<b>2.371.547</b>	<b>46,86</b>	<b>100,08</b>	<b>2.369.514</b>	<b>51,97</b>	<b>100</b>
Terrenos y Construcciones	1.540.480	26,61	114,51	1.411.945	27,90	104,96	1.345.217	29,51	100
Inst. Técn. y OIM.	759.769	13,12	81,56	844.182	16,68	90,62	931.567	20,43	100
Inmov. en Curso y Antcip.	71.955	1,24	77,60	115.420	2,28	124,47	92.730	2,03	100
<b>I. Financiero</b>	<b>127.418</b>	<b>2,20</b>	<b>158,09</b>	<b>86.713</b>	<b>1,71</b>	<b>107,59</b>	<b>80.599</b>	<b>1,77</b>	<b>100</b>
<b>A. CIRCULANTE</b>	<b>3.226.153</b>	<b>55,74</b>	<b>158,14</b>	<b>2.537.435</b>	<b>50,14</b>	<b>124,38</b>	<b>2.040.005</b>	<b>44,75</b>	<b>100</b>
<b>Realizable Condicionad</b>	<b>558.503</b>	<b>9,65</b>	<b>103,26</b>	<b>560.003</b>	<b>11,07</b>	<b>103,54</b>	<b>540.868</b>	<b>11,86</b>	<b>100</b>
Existencias	558.503	9,65	103,26	560.003	11,07	103,54	540.868	11,86	100
<b>Realizable Cierto</b>	<b>91.599</b>	<b>1,58</b>	<b>117,08</b>	<b>87.206</b>	<b>1,72</b>	<b>111,46</b>	<b>78.238</b>	<b>1,72</b>	<b>100</b>
Clientes	0	0,00	----	0	0,00	----	0	0,00	100
Deudores Varios	78.470	1,36	114,98	75.837	1,50	111,13	68.244	1,50	100
Inver. Finan. Corto Plazo	8.884	0,15	571,69	4.817	0,09	309,97	1.554	0,03	100
Periodificaciones	4.245	0,07	50,30	6.552	0,13	77,63	8.440	0,18	100
<b>Disponible</b>	<b>2.576.051</b>	<b>44,50</b>	<b>181,30</b>	<b>1.890.226</b>	<b>37,35</b>	<b>133,03</b>	<b>1.420.899</b>	<b>31,16</b>	<b>100</b>
Efectivo	1.501.051	25,93	121,95	1.095.226	21,64	89,98	1.230.899	26,99	100
Otros Act. Equival.	1.075.000	18,57	565,79	795.000	15,71	418,42	190.000	4,17	100
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>5.788.293</b>	<b>100</b>	<b>126,96</b>	<b>5.060.568</b>	<b>100</b>	<b>111,00</b>	<b>4.559.150</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

*Valores horizontales respecto año base*



**ANÁLISIS CONTABLE:**

*Análisis de caso: M S.A. (2010 y 2011)*

**Análisis de la estructura y del crecimiento empresarial**

**M S.A. PATRIMONIO NETO y PASIVO RECLASIFICADO**  
(Miles de Euros; Datos a 31-12-20XX)

	2011			2010			2009		
	V. ABSOLT	V. RELT	V. HOR	V. ABSOLT	V. RELT	V. HOR	V. ABSOLT	V. RELT	V. HOR
<b>RECURSOS PROPIOS</b>	<b>2.672.886</b>	<b>46,18</b>	<b>141,79</b>	<b>2.255.241</b>	<b>44,56</b>	<b>119,64</b>	<b>1.885.041</b>	<b>41,35</b>	<b>100</b>
<b>Fondos Propios</b>	<b>2.671.118</b>	<b>46,15</b>	<b>141,86</b>	<b>2.253.934</b>	<b>44,54</b>	<b>119,70</b>	<b>1.882.965</b>	<b>41,30</b>	<b>100</b>
Capital escriturado	15.921	0,27	100	15.921	0,31	100	15.921	0,35	100
Prima de emisión	1.736	0,03	100	1.736	0,03	100	1.736	0,04	100
Reservas	2.186.237	37,77	136,47	1.845.312	36,46	115,19	1.602.008	35,14	100
(Acciones y Part. en Patrimonio Propio)	(6.968)	(0,12)	100	(6.968)	(0,14)	100	(6.968)	(0,15)	100
Resultado del Ejercicio	474.192	8,19	175,45	397.933	7,86	147,24	270.268	5,93	100
<b>Ajustes Cambios Valor</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>----</b>	<b>464</b>	<b>0,00</b>	<b>47,64</b>	<b>974</b>	<b>0,02</b>	<b>100</b>
<b>Subvenc, donac y legados</b>	<b>1.768</b>	<b>0,03</b>	<b>160,43</b>	<b>843</b>	<b>0,02</b>	<b>76,50</b>	<b>1.102</b>	<b>0,02</b>	<b>100</b>
<b>P. EXIGIBLE L/P</b>	<b>253.263</b>	<b>4,37</b>	<b>198,06</b>	<b>200.874</b>	<b>3,97</b>	<b>157,09</b>	<b>127.872</b>	<b>2,80</b>	<b>100</b>
<b>Provisiones a largo plazo</b>	<b>13.824</b>	<b>0,24</b>	<b>95,55</b>	<b>23.446</b>	<b>0,46</b>	<b>155,28</b>	<b>15.099</b>	<b>0,33</b>	<b>100</b>
<b>Deudas a largo plazo</b>	<b>18.044</b>	<b>0,31</b>	<b>83,16</b>	<b>19.937</b>	<b>0,39</b>	<b>91,88</b>	<b>21.698</b>	<b>0,48</b>	<b>100</b>
Con Entidades de Crédito	5.621	0,10	54,56	7.967	0,16	77,32	10.303	0,23	100
Otros Pasivos Financieros	12.423	0,21	109,02	11.970	0,24	105,05	11.395	0,25	100
<b>Pas. por Impuestos diferidos</b>	<b>221.395</b>	<b>3,82</b>	<b>243,09</b>	<b>157.491</b>	<b>3,11</b>	<b>172,92</b>	<b>91.075</b>	<b>2,00</b>	<b>100</b>
<b>P. CIRCULANTE</b>	<b>2.862.144</b>	<b>49,45</b>	<b>112,41</b>	<b>2.604.443</b>	<b>51,47</b>	<b>102,29</b>	<b>2.546.237</b>	<b>55,85</b>	<b>100</b>
<b>Deudas a cp. Entid. Crédito</b>	<b>2.412</b>	<b>0,04</b>	<b>99,42</b>	<b>2.371</b>	<b>0,05</b>	<b>97,73</b>	<b>2.426</b>	<b>0,05</b>	<b>100</b>
<b>Acreed. Comrc. y Ot. Cnts. Pag.</b>	<b>2.859.732</b>	<b>49,41</b>	<b>112,42</b>	<b>2.602.072</b>	<b>51,42</b>	<b>102,29</b>	<b>2.543.811</b>	<b>55,80</b>	<b>100</b>
Proveedores	2.091.246	36,13	106,95	1.960.861	38,75	100,29	1.955.269	42,87	100
Acreeedores varios	365.459	6,31	139,47	265.041	5,24	101,15	262.025	5,75	100
Personal, Pas. Impt C., AA PP	403.027	6,96	123,43	376.170	7,43	115,21	326.517	7,16	100
<b>PATRIM NETO y PASIVO</b>	<b>5.788.293</b>	<b>100</b>	<b>126,96</b>	<b>5.060.568</b>	<b>100</b>	<b>111,00</b>	<b>4.559.150</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Valores horizontales respecto año base

**ANÁLISIS CONTABLE:**

*Análisis de caso: M S.A. (2010 y 2011)*

**Análisis de la estructura y del crecimiento empresarial**

**M S.A. BALANCE RECLASIFICADO**

**ACTIVO (Miles de Euros; Datos a 31-12-20XX)**

	2011			2010			2009		
	V. ABSOLT	V. RELT	V. HOR	V. ABSOLT	V. RELT	V. HOR	V. ABSOLT	V. RELT	V. HOR
<b>INMOVILIZADO</b>	<b>2.562.140</b>	<b>44,26</b>	<b>101,55</b>	<b>2.523.123</b>	<b>49,86</b>	<b>100,16</b>	<b>2.519.145</b>	<b>55,25</b>	<b>100</b>
<b>I Intangible</b>	<b>62.518</b>	<b>1,08</b>	<b>96,38</b>	<b>64.863</b>	<b>1,28</b>	<b>93,96</b>	<b>69.032</b>	<b>1,51</b>	<b>100</b>
<b>I Material</b>	<b>2.372.204</b>	<b>40,98</b>	<b>100,03</b>	<b>2.371.547</b>	<b>46,86</b>	<b>100,08</b>	<b>2.369.514</b>	<b>51,97</b>	<b>100</b>
Terrenos y Construcciones	1.540.480	26,61	109,10	1.411.945	27,90	104,96	1.345.217	29,51	100
Inst. Técn. y OIM.	759.769	13,12	90,00	844.182	16,68	90,62	931.567	20,43	100
Inmov. en Curso y Antcip.	71.955	1,24	62,34	115.420	2,28	124,47	92.730	2,03	100
<b>I. Financiero</b>	<b>127.418</b>	<b>2,20</b>	<b>146,94</b>	<b>86.713</b>	<b>1,71</b>	<b>107,59</b>	<b>80.599</b>	<b>1,77</b>	<b>100</b>
<b>A. CIRCULANTE</b>	<b>3.226.153</b>	<b>55,74</b>	<b>127,14</b>	<b>2.537.435</b>	<b>50,14</b>	<b>124,38</b>	<b>2.040.005</b>	<b>44,75</b>	<b>100</b>
<b>Realizable Condicionad</b>	<b>558.503</b>	<b>9,65</b>	<b>99,73</b>	<b>560.003</b>	<b>11,07</b>	<b>103,54</b>	<b>540.868</b>	<b>11,86</b>	<b>100</b>
Existencias	558.503	9,65	99,73	560.003	11,07	103,54	540.868	11,86	100
<b>Realizable Cierto</b>	<b>91.599</b>	<b>1,58</b>	<b>105,04</b>	<b>87.206</b>	<b>1,72</b>	<b>111,46</b>	<b>78.238</b>	<b>1,72</b>	<b>100</b>
Clientes	0	0,00	----	0	0,00	----	0	0,00	100
Deudores Varios	78.470	1,36	103,47	75.837	1,50	111,13	68.244	1,50	100
Inver. Finan. Corto Plazo	8.884	0,15	184,43	4.817	0,09	309,97	1.554	0,03	100
Periodificaciones	4.245	0,07	64,79	6.552	0,13	77,63	8.440	0,18	100
<b>Disponibile</b>	<b>2.576.051</b>	<b>44,50</b>	<b>136,28</b>	<b>1.890.226</b>	<b>37,35</b>	<b>133,03</b>	<b>1.420.899</b>	<b>31,16</b>	<b>100</b>
Efectivo	1.501.051	25,93	137,05	1.095.226	21,64	89,98	1.230.899	26,99	100
Otros Act. Equival.	1.075.000	18,57	135,22	795.000	15,71	418,42	190.000	4,17	100
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>5.788.293</b>	<b>100</b>	<b>114,38</b>	<b>5.060.568</b>	<b>100</b>	<b>111,00</b>	<b>4.559.150</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

*Valores horizontales respecto año anterior*

**ANÁLISIS CONTABLE:**

*Análisis de caso: M S.A. (2010 y 2011)*

**Análisis de la estructura y del crecimiento empresarial**

**M S.A. PATRIMONIO NETO y PASIVO RECLASIFICADO**  
(Miles de Euros; Datos a 31-12-20XX)

	2011			2010			2009		
	V. ABSOLT	V. RELT	V. HOR	V. ABSOLT	V. RELT	V. HOR	V. ABSOLT	V. RELT	V. HOR
<b>RECURSOS PROPIOS</b>	<b>2.672.886</b>	<b>46,18</b>	<b>118,52</b>	<b>2.255.241</b>	<b>44,56</b>	<b>119,64</b>	<b>1.885.041</b>	<b>41,35</b>	<b>100</b>
<b>Fondos Propios</b>	<b>2.671.118</b>	<b>46,15</b>	<b>118,51</b>	<b>2.253.934</b>	<b>44,54</b>	<b>119,70</b>	<b>1.882.965</b>	<b>41,30</b>	<b>100</b>
Capital escriturado	15.921	0,27	100	15.921	0,31	100	15.921	0,35	100
Prima de emisión	1.736	0,03	100	1.736	0,03	100	1.736	0,04	100
Reservas	2.186.237	37,77	118,48	1.845.312	36,46	115,19	1.602.008	35,14	100
(Acciones y Part. en Patrimonio Propio)	(6.968)	(0,12)	100	(6.968)	(0,14)	100	(6.968)	(0,15)	100
Resultado del Ejercicio	474.192	8,19	119,16	397.933	7,86	147,24	270.268	5,93	100
<b>Ajustes Cambios Valor</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>----</b>	<b>464</b>	<b>0,00</b>	<b>47,64</b>	<b>974</b>	<b>0,02</b>	<b>100</b>
<b>Subvenc, donac y legados</b>	<b>1.768</b>	<b>0,03</b>	<b>209,73</b>	<b>843</b>	<b>0,02</b>	<b>76,50</b>	<b>1.102</b>	<b>0,02</b>	<b>100</b>
<b>P. EXIGIBLE L/P</b>	<b>253.263</b>	<b>4,37</b>	<b>126,08</b>	<b>200.874</b>	<b>3,97</b>	<b>157,09</b>	<b>127.872</b>	<b>2,80</b>	<b>100</b>
<b>Provisiones a largo plazo</b>	<b>13.824</b>	<b>0,24</b>	<b>58,96</b>	<b>23.446</b>	<b>0,46</b>	<b>155,28</b>	<b>15.099</b>	<b>0,33</b>	<b>100</b>
<b>Deudas a largo plazo</b>	<b>18.044</b>	<b>0,31</b>	<b>90,50</b>	<b>19.937</b>	<b>0,39</b>	<b>91,88</b>	<b>21.698</b>	<b>0,48</b>	<b>100</b>
Con Entidades de Crédito	5.621	0,10	70,55	7.967	0,16	77,32	10.303	0,23	100
Otros Pasivos Financieros	12.423	0,21	103,78	11.970	0,24	105,05	11.395	0,25	100
<b>Pas. por Impuestos diferidos</b>	<b>221.395</b>	<b>3,82</b>	<b>140,58</b>	<b>157.491</b>	<b>3,11</b>	<b>172,92</b>	<b>91.075</b>	<b>2,00</b>	<b>100</b>
<b>P. CIRCULANTE</b>	<b>2.862.144</b>	<b>49,45</b>	<b>109,89</b>	<b>2.604.443</b>	<b>51,47</b>	<b>102,29</b>	<b>2.546.237</b>	<b>55,85</b>	<b>100</b>
<b>Deudas a cp. Entid. Crédito</b>	<b>2.412</b>	<b>0,04</b>	<b>101,73</b>	<b>2.371</b>	<b>0,05</b>	<b>97,73</b>	<b>2.426</b>	<b>0,05</b>	<b>100</b>
<b>Acreed. Comrc. y Ot. Cnts. Pag.</b>	<b>2.859.732</b>	<b>49,41</b>	<b>109,90</b>	<b>2.602.072</b>	<b>51,42</b>	<b>102,29</b>	<b>2.543.811</b>	<b>55,80</b>	<b>100</b>
Proveedores	2.091.246	36,13	106,65	1.960.861	38,75	100,29	1.955.269	42,87	100
Acreeedores varios	365.459	6,31	137,89	265.041	5,24	101,15	262.025	5,75	100
Personal, Pas. Impt C., AA PP	403.027	6,96	107,14	376.170	7,43	115,21	326.517	7,16	100
<b>PATRIM NETO y PASIVO</b>	<b>5.788.293</b>	<b>100</b>	<b>114,38</b>	<b>5.060.568</b>	<b>100</b>	<b>111,00</b>	<b>4.559.150</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Valores horizontales respecto año anterior

**ANÁLISIS CONTABLE:**

*Análisis de caso: M S.A. (2010 y 2011)*

**Análisis de la estructura y del crecimiento empresarial**

<b>M S.A.</b>			
<b>CUENTA DE RESULTADOS (Miles de Euros; Datos a 31-12-20XX)</b>			
	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
<b>A) OPERACIONES CONTINUADAS</b>			
<b>1.- Importe Netos de la Cifra de Negocios</b>	16.446.101	15.242.859	14.402.371
2.- Variación Existencias PT y en curso fabricación	0,00	0,00	0,00
3.- Trabajos realizados por la empresa para su inmovilizado	0,00	0,00	0,00
<b>4.- Aprovisionamientos</b>	(12.356.854)	(11.411.277)	(10.955.258)
<b>5.- Otros ingresos de explotación</b>	28.232	27.287	26.196
<b>6.- Gastos de personal</b>	(2.042.672)	(1.876.569)	(1.808.030)
<b>7.- Otros gastos de explotación</b>	(1.048.349)	(1.013.107)	(941.364)
<b>8.- Amortizaciones de inmovilizado</b>	(380.342)	(406.328)	(348.609)
<b>9.- Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero</b>	629	369	864
10.- Exceso de provisiones	0,00	0,00	0,00
<b>11.- Deterioro y resultado por enajenación de inmovilizado</b>	(5.974)	(3.087)	(6.530)
<i>Deterioro y pérdidas</i>	<i>(6.799)</i>	<i>(4.586)</i>	<i>(6.545)</i>
<i>Resultados por enajenaciones y otras</i>	<i>825</i>	<i>1.499</i>	<i>15</i>
12.- Otros resultados	0,00	0,00	0,00
<b>= RESULTADO DE EXPLOTACION</b>	<b>640.771</b>	<b>560.147</b>	<b>369.640</b>
<b>12.- Ingresos financieros</b>	73.379	40.593	22.446
<b>13.- Gastos financieros</b>	(26.311)	(23.192)	(25.269)
14.- Variación de valor razonable en instrumentos financieros	0,00	0,00	0,00
15.- Diferencias de cambio	0,00	0,00	0,00
<b>16.- Deterioro y resultado enajenación instrumt. Financieros</b>	(19.102)	(14.000)	(6.285)
<i>Deterioro y pérdidas</i>	<i>(18.859)</i>	<i>(14.000)</i>	<i>(6.906)</i>
<i>Resultados por enajenaciones y otras</i>	<i>(243)</i>	<i>0</i>	<i>621</i>
<b>= RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>27.966</b>	<b>3.401</b>	<b>(9.108)</b>
<b>= RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>668.737</b>	<b>563.548</b>	<b>360.532</b>
<b>17.- Impuesto sobre beneficios</b>	(194.545)	(165.615)	(90.264)
<b>B) OPERACIONES INTERRUMPIDAS</b>			
<b>= RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>474.192</b>	<b>397.933</b>	<b>270.268</b>

**ANÁLISIS CONTABLE:**

*Análisis de caso: M S.A. (2010 y 2011)*

**Análisis de la estructura y del crecimiento empresarial**

**M S.A.**  
**CUENTA DE RESULTADOS RECLASIFICADA (Miles de Euros; Datos a 31-12-20XX)**

	2011			2010			2009		
	V. ABSOLUTOS	% VERTI	% HORI	V. ABSOLUTOS	% VERTI	% HORI	V. ABSOLUTOS	% VERTI	% HORI
<b>+ VENTAS NETAS</b>	<b>16.446.101</b>	<b>100</b>	<b>114,19</b>	<b>15.242.859</b>	<b>100</b>	<b>105,84</b>	<b>14.402.371</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>- COSTE DE LAS VENTAS</b>	<b>-12.356.854</b>	<b>75,14</b>	<b>112,79</b>	<b>-11.411.277</b>	<b>-74,86</b>	<b>104,16</b>	<b>-10.955.258</b>	<b>-76,07</b>	<b>100</b>
<b>= MARGEN BRUTO COMERCIAL</b>	<b>4.089.247</b>	<b>24,86</b>	<b>118,63</b>	<b>3.831.582</b>	<b>25,14</b>	<b>111,15</b>	<b>3.447.113</b>	<b>23,93</b>	100
+ OTROS INGRESOS EXPLOTACIÓN	28.861	0,18	106,66	27.656	0,18	102,20	27.060	0,19	100
- GASTOS DE PERSONAL	-2.042.672	-12,42	112,98	-1.876.569	-12,31	103,79	-1.808.030	-12,55	100
- DOTACIÓN AMORTIZACIONES	-380.342	-2,31	109,10	-406.328	-2,67	116,56	-348.609	-2,42	100
- OTROS GASTOS DE EXPLOTACIÓN	-1.048.349	-6,37	111,36	-1.013.107	-6,65	107,62	-941.364	-6,54	100
± OT. CONCEPTOS DE EXPLOTACIÓN	-5.974	-0,04	91,49	-3.087	-0,02	47,27	-6.530	-0,05	100
<b>= RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>640.771</b>	<b>3,90</b>	<b>161,55</b>	<b>560.147</b>	<b>3,67</b>	<b>141,22</b>	<b>369.640</b>	<b>2,57</b>	<b>100</b>
+ INGRESOS FINANCIEROS	73.379	0,45	326,91	40.593	0,27	180,85	22.446	0,16	100
- GASTOS FINANCIEROS	-26.311	-0,16	104,12	-23.192	-0,15	91,78	-25.269	-0,17	100
± OT. CONCEPTOS FINANCIEROS	-19.102	-0,12	303,93	-14.000	-0,09	222,75	-6.285	-0,04	100
<b>= RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>27.966</b>	<b>0,17</b>	<b>407,05*</b>	<b>3.401</b>	<b>0,02</b>	<b>137,34*</b>	<b>-9.108</b>	<b>-0,06</b>	<b>100</b>
<b>= RESULTADO ANTES IMPUESTOS</b>	<b>668.737</b>	<b>4,07</b>	<b>185,49</b>	<b>563.548</b>	<b>3,70</b>	<b>156,31</b>	<b>360.532</b>	<b>2,50</b>	<b>100</b>
- IMPUESTOS	-194.545	-1,18	215,29	-165.615	-1,09	183,28	-90.364	-0,63	----
<b>= RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>474.192</b>	<b>2,88</b>	<b>175,45</b>	<b>397.933</b>	<b>2,61</b>	<b>147,24</b>	<b>270.268</b>	<b>1,88</b>	<b>100</b>

*Valores horizontales respecto año base*

**ANÁLISIS CONTABLE:**

*Análisis de caso: M S.A. (2010 y 2011)*

**Análisis de la estructura y del crecimiento empresarial**

**M S.A.**  
**CUENTA DE RESULTADOS RECLASIFICADA (Miles de Euros; Datos a 31-12-20XX)**

	2011			2010			2009		
	V. ABSOLUTOS	% VERTI	% HORI	V. ABSOLUTOS	% VERTI	% HORI	V. ABSOLUTOS	% VERTI	% HORI
<b>+ VENTAS NETAS</b>	<b>16.446.101</b>	<b>100</b>	<b>107,89</b>	<b>15.242.859</b>	<b>100</b>	<b>105,84</b>	<b>14.402.371</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>- COSTE DE LAS VENTAS</b>	<b>-12.356.854</b>	<b>75,14</b>	<b>108,29</b>	<b>-11.411.277</b>	<b>-74,86</b>	<b>104,16</b>	<b>-10.955.258</b>	<b>-76,07</b>	<b>100</b>
<b>= MARGEN BRUTO COMERCIAL</b>	<b>4.089.247</b>	<b>24,86</b>	<b>106,72</b>	<b>3.831.582</b>	<b>25,14</b>	<b>111,15</b>	<b>3.447.113</b>	<b>23,93</b>	100
+ OTROS INGRESOS EXPLOTACIÓN	28.861	0,18	104,36	27.656	0,18	102,20	27.060	0,19	100
- GASTOS DE PERSONAL	-2.042.672	-12,42	108,85	-1.876.569	-12,31	103,79	-1.808.030	-12,55	100
- DOTACIÓN AMORTIZACIONES	-380.342	-2,31	93,60	-406.328	-2,67	116,56	-348.609	-2,42	100
- OTROS GASTOS DE EXPLOTACIÓN	-1.048.349	-6,37	103,48	-1.013.107	-6,65	107,62	-941.364	-6,54	100
± OT. CONCEPTOS DE EXPLOTACIÓN	-5.974	-0,04	193,52	-3.087	-0,02	47,27	-6.530	-0,05	100
<b>= RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>640.771</b>	<b>3,90</b>	<b>114,39</b>	<b>560.147</b>	<b>3,67</b>	<b>141,22</b>	<b>369.640</b>	<b>2,57</b>	<b>100</b>
+ INGRESOS FINANCIEROS	73.379	0,45	180,77	40.593	0,27	180,85	22.446	0,16	100
- GASTOS FINANCIEROS	-26.311	-0,16	113,45	-23.192	-0,15	91,78	-25.269	-0,17	100
± OT. CONCEPTOS FINANCIEROS	-19.102	-0,12	136,44	-14.000	-0,09	222,75	-6.285	-0,04	100
<b>= RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>27.966</b>	<b>0,17</b>	<b>822,29</b>	<b>3.401</b>	<b>0,02</b>	<b>137,34*</b>	<b>-9.108</b>	<b>-0,06</b>	<b>100</b>
<b>= RESULTADO ANTES IMPUESTOS</b>	<b>668.737</b>	<b>4,07</b>	<b>118,67</b>	<b>563.548</b>	<b>3,70</b>	<b>156,31</b>	<b>360.532</b>	<b>2,50</b>	<b>100</b>
- IMPUESTOS	-194.545	-1,18	117,47	-165.615	-1,09	183,28	-90.364	-0,63	----
<b>= RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>474.192</b>	<b>2,88</b>	<b>119,16</b>	<b>397.933</b>	<b>2,61</b>	<b>147,24</b>	<b>270.268</b>	<b>1,88</b>	<b>100</b>

*Valores horizontales respecto año anterior*

**ANÁLISIS CONTABLE:**

*Análisis de caso: M S.A. (2010 y 2011)*

**Análisis de la estructura y del crecimiento empresarial**

**POLÍTICA COMERCIAL. M S.A.**

	2011		2010		2009	
	V. ABSOLUT	V. RELAT	V. ABSOLUT	V. RELAT	V. ABSOLUT	V. RELAT
VENTAS NETAS	16.446.101	100%	15.242.859	100%	14.402.371	100%
-COSTE VENTAS	-12.356.854	- 75,14%	-11.411.277	- 74,86%	-10.955.258	- 76,07%
= M.B.C.	4.089.247	24,86%	3.831.582	25,14%	3.447.113	23,93%

$$\text{VARIACIÓN M.B.C (2009-2008)} = \frac{3.831.582 - 3.447.113}{2009-2008} = 384.469$$

$$\begin{aligned}
 (V1 - V0) * MO &= (15.242.859 - 14.402.371) * 0,2393434386 = \mathbf{201.165} \\
 (M1 - MO) * V1 &= (0,2513689853 - 0,2393434386) * 15.242.859 = \mathbf{183.304} \\
 &= \mathbf{384.469}
 \end{aligned}$$

$$\text{VARIACIÓN M.B.C (2010-2009)} = \frac{4.089.247 - 3.831.582}{2008-2009} = 257.665$$

$$\begin{aligned}
 (V1 - V0) * MO &= (16.446.101 - 15.242.859) * 0,2513689853 = \mathbf{302.458} \\
 (M1 - MO) * V1 &= (0,2486453780 - 0,2513689853) * 16.446.101 = \mathbf{-44.793} \\
 &= \mathbf{257.665}
 \end{aligned}$$

**ANÁLISIS CONTABLE:**

*Análisis de caso: M S.A. (2010 y 2011)*

**Análisis de la estructura y del crecimiento empresarial**

**POLÍTICA PERSONAL. M S.A.**

	<u>2011</u>		<u>2010</u>		<u>2009</u>
<b>VENTAS NETAS</b>	16.446.101	=	15.242.859	=	14.402.371
<b>Nº TRABAJADORES</b>	67.208	=	63.142	=	61.803
<b>VENTAS NETAS</b>	16.446.101	=	15.242.859	=	14.402.371
<b>GASTOS PERSONAL</b>	2.042.672	=	1.876.569	=	1.808.030
<b>GASTOS PERSONAL</b>	2.042.672	=	1.876.569	=	1.808.030
<b>Nº TRABAJADORES</b>	67.208	=	63.142	=	61.803

**ANÁLISIS CONTABLE:**

*Análisis de caso: M S.A. (2010 y 2011)*

**Análisis de la estructura y del crecimiento empresarial**

**POLÍTICA DE RECUPERACIÓN DE LAS INVERSIONES. M S.A.**

	<u>2011</u>	<u>2010</u>	<u>2009</u>
<b>a) GRADO DE AMORTIZACIÓN</b>			
<b>AMORT. ACUMUL.</b>	$\frac{2.755.846}{5.190.568} = 53,09\%$	$\frac{2.405.359}{4.841.769} = 49,68\%$	$\frac{2.040.515}{4.479.061} = 45,56\%$
<b>INMOV. BRUTO</b>			
<b>b) RITMO DE AMORTIZACIÓN</b>			
<b>INMOV. NETO</b>	$\frac{2.434.722}{387.141} = 6,29$	$\frac{2.436.410}{410.894} = 5,93$	$\frac{2.438.546}{355.154} = 6,87$
<b>GASTOS AMORT.</b>			
<b>GASTOS AMORT.</b>	$\frac{387.141}{5.190.568} = 7,46\%$	$\frac{410.894}{4.841.769} = 8,49\%$	$\frac{355.154}{4.479.061} = 7,93\%$
<b>INMOV. BRUTO</b>			

**EL CÁLCULO DEL GRADO Y DEL RITMO DE AMORTIZACIÓN ES UNA APROXIMACIÓN:**

"AMORTIZACIÓN ACUMULADA": AMORTIZACIÓN ACUMULADA + DETERIORO

"INMOVILIZADO BRUTO": INCORPORA EL DATO DE TERRENOS AL NO PODER DESGLOSARSE

"GASTOS AMORT.": DOTACIÓN A LA AMORTIZACIÓN + DOTACIÓN DETERIORO

- **Análisis Patrimonial. Análisis de la Estructura de Inversión.** (Estructura, Tendencia y Causas).

Con el propósito de contextualizar el análisis en el entorno económico en el que se desenvuelve la empresa M SA, durante los ejercicios objeto de análisis el PIB español decreció un 3,6% en 2009, creció un 0,2% en 2010 y volvió a decrecer el 0,6% en 2011 y el 2,1% en 2012. Es muestra del duro efecto negativo que sobre el conjunto de la economía del Estado viene provocando la crisis financiera que se manifiesta desde 2008.

Centrándonos en la estructura de inversión de la empresa, ésta presenta una **Inversión neta de 4.559.150.-m€(2009), 5.060.568.-m€(2010) y 5.788.293.-m€(2011)**, con un **incremento del 11,00% en 2010** respecto de 2009 y un **14,38% en 2011** respecto de 2010.

A pesar de producirse un **incremento de la inversión neta en valores absolutos en activos no corrientes, en términos relativos**, se observa un **cambio en el modelo de inversión** de la empresa. **La inversión neta a largo plazo pasa de representar el 55,25% de la inversión neta total al cierre de 2009 a representar el 44,26% al cierre de 2011.**

**La inversión en activos no corrientes** [2.519.145.-m€ (2009), 2.523.123.-m€ (2010) y 5.562.140.-m€ (2011)] **se materializa fundamentalmente en inmovilizados materiales** [2.369.514.-m€(2009), 2.371.547.-m€(2010) y 2.372.204.-m€(2011)]. La inversión neta en inmovilizados materiales observa muy ligeros incrementos, lo que muestra un esfuerzo inversor que compensa la pérdida de valor generada con el proceso ordinario de recuperación de la inversión a través de la amortización.

**De cada 100.-€ de inversión neta, al cierre de cada ejercicio, 51,97.-€ (2009), 46,86.-€ (2010) y 40,98.-€(2011) están invertidas en Inmovilizado Material**, fundamentalmente, en Terrenos y Construcciones y, en menor medida, en Instalaciones Técnicas y Otro Inmovilizado Material y de forma residual en inmovilizados en curso y anticipos. Ahora bien, este esfuerzo inversor en inmovilizados en curso pone en valor la apuesta de la empresa por su crecimiento y por realizarlo de forma endógena.

El inmovilizado intangible disminuye su peso relativo anualmente [1,51% (2009), 1,28% (2010) y 1,08% (2011)].

Por su parte, el Inmovilizado Financiero, con tendencia a un ligero incremento de su peso específico, representa 1,77.-€ (2009); 1,71.-€ (2010) y 2,20.-€ (2011) de cada 100€ de inversión neta total.

**De cada 100.-€ de inversión neta total, 44,75.-€ en 2009, 50,14.-€ en 2010 y 55,74.-€ en 2011, están materializadas en el circulante.** Presenta una clara **tendencia a incrementar el volumen de inversión y su peso relativo**, con un **incremento del 24,38% en 2010 y del 27,14% en 2011.**

**La inversión neta en existencias disminuye su peso relativo del 11,86% en 2009 a un 9,65% en 2011**, a pesar del incremento neto en valores absolutos en 17.635.-m€ [540.868.-m€(2009); 560.003.-m€(2010); 558.503.-m€(2011)].

**Destaca que en los tres ejercicios el saldo de clientes muestre un valor de 0.-€** Con unas **ventas anuales superiores a los 14.000.-m€** implica que todas ellas **se realizan en efectivo. No concede crédito. Los deudores varios presentan un peso relativo en el entorno del 1,5%.**

**La inversión neta en disponible aumenta de forma significativa, tanto en valores absolutos [1.420.899.-m€ (2009); 1.890.226.-m€ (2010); 2.576.051.-m€ (2011)], como en valores relativos respecto a la inversión neta total: 31,16% en 2009, 37,35% en 2010, y 44,50% en 2011. Implica un incremento del 33,03% 2010 y un 36,28% en 2011 respecto a 2010. Incrementos muy por encima del incremento medio de la inversión total para dichos ejercicios. Cabe destacar que, si bien al cierre de 2009, la mayor parte del disponible está materializado en tesorería, al cierre de 2011, una parte significativa pero minoritaria está invertida en otros activos líquidos equivalentes.**

- **Análisis Patrimonial. Análisis de la Estructura de Financiación.** (Estructura, Tendencia y Causas).

La empresa M S.A. obtiene una **financiación de 4.559.150.-m€ (2009), 5.060.568.-m€ (2010) y 5.788.293.-m€ (2011)**, con un **incremento del 11,00% en 2010** respecto de 2009 y un **14,38% en 2011** respecto de 2010.

**El modelo financiero se soporta en la financiación ajena, fundamentalmente a corto plazo vía proveedores, frente a la financiación propia. Ahora bien, se observa una tendencia a incrementar el peso relativo de la financiación propia.**

**La financiación propia incrementa su aportación en valores absolutos [1.885.041.-m€ (2009), 2.255.241.-m€ (2010) y 2.672.886.-m€ (2011)] y en valores relativos de un 41,35% al cierre de 2009, a un 44,56% en 2010 y un 46,18% al cierre de 2011.**

**La financiación propia tiene su origen en la generación de un resultado positivo anual en la actividad ordinaria** desarrollada por la empresa **y en la decisión de los administradores de la empresa de mantener una parte significativa de dicho resultado en la misma.** El beneficio pasa de 270.268.-m€ en 2009, a 397.933.-€ en 2010 con un incremento anual del 47,25%, y a 474.192.-m€ en 2011 con un incremento anual del 19,16%. Por su parte el peso relativo de las reservas respecto al total de la financiación alcanza el 35,14% al cierre de 2009, el 36,46% en 2010 y el 37,77% en 2011.

**La financiación a través de capital social y prima de emisión, así como de subvenciones, donaciones y legados, es residual en términos relativos.**

Por su parte, **la financiación ajena, si bien supone la fuente de financiación principal, disminuye su peso relativo de un 58,65% al cierre de 2009, a un 55,44% en 2010 y un 53,82% en 2011, a pesar de un incremento de la misma en valores absolutos [2.674.109.-m€ (2009); 2.805.317.-m€ 3.115.407.-m€].**

**La financiación ajena a corto plazo, que anualmente incrementa su volumen en valores absolutos, representa el 55,84% de la financiación total al cierre de 2009, el 51,47% en 2010 y el 49,05% en 2011, presenta un origen comercial prácticamente mayoritario.** Así, los proveedores, respecto a la financiación total, representan un 42,87% al cierre de 2009, el 38,75% en 2010 y el 36,13% en 2011. El resto se reparte de forma más o menos igualitaria entre Acreedores varios y deudas con el personal, administraciones públicas y otros conceptos.

**El pasivo a largo plazo incrementa tanto en valores absolutos como relativos, debido fundamentalmente a obligaciones por impuestos diferidos.** Su peso relativo pasa de 2,80% de la financiación neta total al cierre de 2009 a un 4,37% al cierre de 2011, siendo el pasivo por impuesto diferido su componente principal.

**Destaca la importancia residual, y cada vez menor, de la deuda financiera tanto a largo como a corto. Respecto a la financiación total alcanza niveles del 0,53% al cierre de 2009, del 0,44% en 2010 y del 0,35% en 2011.**

- **Análisis de las operaciones de la actividad.** (Estructura, Tendencia y Causas).

En un entorno económico muy condicionado por una grave crisis financiera que se padece en el Estado desde 2008, con un significativo impacto sobre la capacidad adquisitiva de las familias, la empresa muestra resultados positivos al cierre de los tres ejercicios. Presenta una **evolución positiva en la generación de los mismos**, con tasas de crecimiento del 47,24% en 2010 y del 19,16% en 2011 [270.268.-m€(2009); 397.933.-m€(2010); 474.192.-m€(2011)].

**La cifra de negocios (ventas) muestra una clara evolución positiva, con incrementos anuales significativos [14.402.371.-m€ (2009); 15.242.859.-m€ (2010); 16.446.101.-m€ (2011)].** En 2010, respecto a 2009, incrementa un 5,84%, mientras que, en 2011 respecto a 2010, vuelve a incrementar un 7.89%.

**El coste de ventas, variable de gasto principal, muestra una evolución y tendencia similar al de la cifra de ventas [10.955.258.-m€ (2009); 11.411.277.-m€ (2010); 12.356.854.-m€ (2011)].** En 2010 respecto a 2009 muestra un incremento del 4,16%, por debajo del incremento del ingreso por ventas, lo cual genera un efecto positivo en el margen bruto comercial. En 2011 respecto a 2010, en cambio, el incremento que se observa es del 8,29%, por encima del 7,89% de incremento en ventas, lo cual implica un menor crecimiento del margen bruto comercial. En términos relativos, en 2009, de cada 100.-€ obtenidos por ventas destina 76,07.-€ a cubrir el coste de ventas. En 2010, este coste ventas se reduce a 74,86.-€(mejora el margen bruto comercial en valores absolutos y relativos) mientras que en 2011 vuelve a incrementar hasta los 75,14.-€de cada 100.-€obtenidos por las ventas (mejora del margen bruto comercial en valores absolutos y “empeora” en valores relativos respecto al ejercicio anterior).

**El margen bruto comercial es positivo los tres ejercicios, incrementando anualmente [3.447.113.-m€(2009); 3.831.582.-m€(2010); 4.089.247.-m€(2011)].** En valores relativos se observa una evolución errática. **De cada 100€de cifra de ventas, una vez cubierto el coste de ventas, logra 23,93.-€ en 2009, 25,14.-€ en 2010 y 24,86.-€ en 2011,** aspecto que se explica por la variación de las ventas y la variación del coste de ventas.

Entre el resto de los conceptos de explotación, destaca, por su volumen e importancia relativa, el gasto de personal y, en menor medida, los otros gastos de explotación e incluso las dotaciones a la amortización. El resto de ingresos y gastos de explotación que presenta son residuales en términos relativos.

**El gasto de personal presenta un valor relativo estable ligeramente superior al 12% respecto de las ventas, si bien en valores absolutos incrementa anualmente [1.808.030.-m€ (2009); 1.876.569.-€ (2010); 2.040.672.-€ (2011)]. De cada 100.-€ de venta destina 12,55.-€ a cubrir el gasto de personal al cierre de 2009, 12,31.-€ en 2010 y 12,42.-€ en 2011.** En 2010 respecto a 2009 el gasto de personal se incrementa en un 3,79%, por debajo del incremento de las ventas. Implica control sobre el gasto y un “efecto positivo” sobre la generación de beneficios. Por su parte, en 2011 respecto a 2010 vuelve a aumentar el 8,85%, por encima del incremento de las ventas, lo que provoca un “efecto negativo” en la generación de beneficios.

**Los otros gastos de explotación también presentan un valor relativo estable en el entorno del 6,5% respecto al ingreso por ventas, si bien en valores absolutos observan incrementos anuales [941.364.-m€(2009); 1.013.107.-m€(2010); 1.048.349.-€(2011)]. De cada 100.-€ de venta destina 6,54.-€ a cubrir los otros gastos de explotación al cierre de 2009, 6,65.-€ en 2010 y 6,37.-€ en 2011.** En 2010 respecto a 2009 se incrementan en un 7,62%, por encima del incremento de las ventas, mientras que en 2011 el incremento es del 3,48%.

Las dotaciones a la **amortización presentan un gasto medio** en los tres ejercicios **en torno al 2,5% de las ventas** [2,42% (2009); 2,67% (2010); 2,31% (2011)].

Todo lo anterior provoca que el **Resultado de explotación sea positivo con incrementos anuales** [369.640.-m€(2009); 560.147.-m€(2010); 640.771.-m€(2011)]. En 2010, respecto a 2009, el resultado de explotación mejora un 41,22%, mientras que en 2011 respecto a 2010 vuelve a mejorar un 14,39%. **En términos relativos, respecto al ingreso por ventas, se observa una clara tendencia a incrementar dicho resultado** [2,57% (2009); 3,67% (2010); 3,90% (2011)].

En cuanto al **resultado financiero se constata una clara evolución positiva al pasar de un resultado negativo al cierre de 2009 a un resultado positivo al cierre de 2010 que mejora significativamente al cierre de 2011** [-9.108.-m€ (2009); 3.401.-m€ (2010); 27.966.-m€ (2011)]. Ahora bien, el peso relativo respecto al ingreso por ventas del mismo no es muy significativo [-0,06% (2009); 0,02% (2010); 0,17% (2011)]. La mejora del resultado financiero se soporta, fundamentalmente, en una mejora sostenida en torno al 80% anual en los ingresos financieros [22.446.-m€(2009); 40.593.-m€(2010); 73.379.-m€(2011)]. El gasto financiero, no resultante de la deuda financiera, alcanza un volumen medio de 25.000.-m€ mientras que por otros conceptos financieros se observan pérdidas y gastos que pasan de un importe de 6.285.-m€ al cierre de 2009 a 19.102.-m€ en 2011.

**El Resultado antes de impuestos es positivo e incrementa anualmente** [360.532.-€(2009); 563.548 (2010); 668.737 (2011)].

En 2009 soporta un gasto por impuesto sobre beneficios que asciende a un importe de 90.364.-m€ (25,06% sobre el resultado antes de impuestos). En 2010 el presente concepto asciende a 165.615.-m€ (29,39% sobre el resultado antes de impuestos). Por su parte en 2011 el gasto por impuesto sobre sociedades alcanza un importe de 194.545.-m€ (29,09% sobre el resultado antes de impuestos).

Una vez atendidas sus obligaciones fiscales, la empresa presenta resultados económicos positivos, beneficios, con una tasa de crecimiento del 47,24% en 2010 y del 19,16% en 2011 [270.268.-m€ (2009); 397.933.-m€ (2010); 474.192.-m€ (2011)]. Implican un valor relativo respecto al ingreso por ventas del 1,88% en 2009, del 2,61% en 2010 y del 2,88% en 2011.

- **Análisis de las operaciones de la actividad. Políticas.**

### Política Comercial:

#### POLÍTICA COMERCIAL. M.S.A.

	2011		2010		2009	
	V. ABSOLUT	V. RELAT	V. ABSOLUT	V. RELAT	V. ABSOLUT	V. RELAT
VENTAS NETAS	16.446.101	100%	15.242.859	100%	14.402.371	100%
-COSTE VENTAS	-12.356.854	- 75,14%	-11.411.277	- 74,86%	-10.955.258	- 76,07%
= M.B.C.	4.089.247	24,86%	3.831.582	25,14%	3.447.113	23,93%

$$\text{VARIACIÓN M.B.C (2009-2008)} = 3.831.582 - 3.447.113 = 384.469$$

$$\begin{aligned} (V1 - V0) * M0 &= (15.242.859 - 14.402.371) * 0,2393434386 = \mathbf{201.165} \\ (M1 - M0) * V1 &= (0,2513689853 - 0,2393434386) * 15.242.859 = \mathbf{183.304} \\ &= \mathbf{384.469} \end{aligned}$$

$$\text{VARIACIÓN M.B.C (2010-2009)} = 4.089.247 - 3.831.582 = 257.665$$

$$\begin{aligned} (V1 - V0) * M0 &= (16.446.101 - 15.242.859) * 0,2513689853 = \mathbf{302.458} \\ (M1 - M0) * V1 &= (0,2486453780 - 0,2513689853) * 16.446.101 = \mathbf{-44.793} \\ &= \mathbf{257.665} \end{aligned}$$

El margen bruto comercial es positivo los tres ejercicios [3.447.113.-m€ (2009); 3.831.582.-m€ (2010); 4.089.247.-m€ (2011)], con un incremento del 11,15% en 2010 respecto a 2009 y del 6,72% en 2011 respecto a 2010.

En 2010, respecto a 2009, el MBC presenta un incremento por importe de 384.469.-m€ Manteniendo el margen en términos relativos del 2009 (23,93%) el incremento en las ventas del 2010, en un importe de 840.488.-m€ provoca un incremento en el margen bruto comercial de 201.165.-m€ Además, en 2010, el margen relativo incrementa en 1,20 puntos porcentuales, pasando del 23,93% en 2009 a un 25,14% en 2010. Considerando este incremento en el margen, así como el volumen de ventas alcanzado en 2010, 15.242.859.-m€ el margen bruto comercial mejora en 183.304.-m€ Luego, el MBC incrementa en la cantidad arriba señalada debido al incremento en ventas y a la mejora en el margen.

En 2011, respecto a 2010, el MBC presenta un incremento por importe de 257.665.-m€ Manteniendo el margen en términos relativos del 2010 (25,14%) el incremento en las ventas del 2011, 1.203.242.-m€ provoca un incremento en el margen bruto comercial de 302.458.-m€ Ahora bien, en 2012, el margen relativo disminuye 0,27 puntos porcentuales, hasta un 24,86%. Considerando la reducción en el margen relativo y el volumen de ventas alcanzado en 2011, 16.446.101.-€ el margen bruto comercial empeora en 44.793.-m€ Luego, en 2011, el MBC incrementa debido al incremento en ventas a pesar de la pérdida de margen relativo.





**Inmovilizado** con potencial económico que, en términos medios, está **amortizado al 53% de su valor al cierre de 2011**. Presenta un **ritmo anual medio de amortización** en torno al **8%**. Esta situación implica que, si no se acometen nuevas inversiones y al ritmo actual de amortización, **la amortización total del inmovilizado se producirá en el entorno de 6 años**.

**No se observa un proceso sistemático significativo de recuperación de las inversiones a través de la enajenación del mismo.**

## ESTUDIO DE CASO: M S.A. (2010 y 2011)

### ANÁLISIS CONTABLE:

*Análisis de caso: M S.A. (2010 y 2011)*

### Los Ciclos Empresariales. El Fondo de Rotación

<b>M S.A. FONDO DE ROTACIÓN</b>			
	<u>2011</u>	<u>2010</u>	<u>2009</u>
<b>CICLO CORTO</b>			
<b>Activo Circulante</b>	<b>3.226.153</b>	<b>2.537.435</b>	<b>2.040.005</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>2.862.144</b>	<b>2.604.443</b>	<b>2.546.237</b>
<b>FONDO DE ROTACIÓN</b>	<b>364.009</b>	<b>-67.008</b>	<b>-506.232</b>
<b>CICLO LARGO</b>			
<b>Capitales Permanentes</b>	<b>2.926.149</b>	<b>2.456.115</b>	<b>2.012.913</b>
<b>Inmovilizado Neto</b>	<b>2.562.140</b>	<b>2.523.123</b>	<b>2.519.145</b>
<b>FONDO DE ROTACIÓN</b>	<b>364.009</b>	<b>-67.008</b>	<b>-506.232</b>

**ANÁLISIS CONTABLE:**

*Análisis de caso: M S.A. (2010 y 2011)*

**Los Ciclos Empresariales. Variación del Fondo de Rotación**

**ESQUEMA DE VARIACIÓN DEL CIRCULANTE. M S.A.**

	2011-2010	2011	2010	2010-2009	2010	2009
<b>+Variación de mercaderías</b>	<b>-1.500</b>	<b>558.503</b>	<b>560.003</b>	<b>19.135</b>	<b>560.003</b>	<b>540.868</b>
<b>+Variación de clientes</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
=VAR.NEC.BRUTAS FINAC. CIRC.	<b>-1.500</b>	<i>558.503</i>	<i>560.003</i>	<b>19.135</b>	<i>560.003</i>	<i>540.868</i>
<b>-Variación de proveedores</b>	<b>-130.385</b>	<b>-2.091.246</b>	<b>-1.960.861</b>	<b>-5.592</b>	<b>-1.960.861</b>	<b>-1.955.269</b>
=VAR. NECESIDAD. F.R. EXPLOT.	<b>-131.885</b>	<i>-1.532.743</i>	<i>-1.400.858</i>	<b>13.543</b>	<i>-1.400.858</i>	<i>-1.414.401</i>
<b>+Var. Créd. concedidos a c/p</b>	<b>4.393</b>	<b>91.599</b>	<b>87.206</b>	<b>8.968</b>	<b>87.206</b>	<b>78.238</b>
Deudores varios	2.633	78.470	75.837	7.593	75.837	68.244
Inver. Finan. Corto Plazo	4.067	8.884	4.817	3.263	4.817	1.554
Periodificaciones	-2.307	4.245	6.552	-1.888	6.552	8.440
<b>-Var. Créd. obtenidos a c/p</b>	<b>-127.316</b>	<b>-770.898</b>	<b>-643.582</b>	<b>-52.614</b>	<b>-643.582</b>	<b>-590.968</b>
Deudas a corto plazo	-41	-2.412	-2.371	55	-2.371	-2.426
Acreedores varios	-100.418	-365.459	-265.041	-3.016	-265.041	-262.025
Personal	-10.056	-178.062	-168.006	-6.443	-168.006	-161.563
Pasivo por Impuesto Corriente	4.489	-23.131	-27.620	-27.620	-27.620	0
Administraciones Públicas	-21.290	-201.834	-180.544	-15.590	-180.544	-164.954
=VAR. NECESIDADES DE F.R.	<b>-254.808</b>	<i>-2.212.042</i>	<i>-1.957.234</i>	<b>-30.103</b>	<i>-1.957.234</i>	<i>-1.927.131</i>
<b>+Variación de Disponible</b>	<b>685.825</b>	<b>2.576.051</b>	<b>1.890.226</b>	<b>469.327</b>	<b>1.890.226</b>	<b>1.420.899</b>
Efectivo	405.825	1.501.051	1.095.226	-135.673	1.095.226	1.230.899
Otros activos líquidos equivalentes	280.000	1.075.000	795.000	605.000	795.000	190.000
<b>=VARIACIÓN DEL F.R.</b>	<b>431.017</b>	<b>364.009</b>	<b>-67.008</b>	<b>439.224</b>	<b>-67.008</b>	<b>-506.232</b>

**ANÁLISIS CONTABLE:**

*Análisis de caso: M S.A. (2010 y 2011)*

**Los Ciclos Empresariales. Variación del Fondo de Rotación**

**COEFICIENTES DE ROTACIÓN y SUBPERÍODOS. M S.A. (Datos Medios)**

	2011		2010		2009
<b>ALMACENAMIENTO-VENTA</b>					
$\mu$ <b>Coste de Ventas</b>	12.356.854	=	11.411.277	=	10.955.258
<b>Existencias Medias</b>	(560.003+558.503)/2		(540.868+560.003)/2		(531.096+540.868)/2
	= 22,095		= 20,731		= 20,439
<b>d</b>	360	=	360	=	360
$\mu$	22,095		20,731		20,439
	= <b>16,293</b>		= <b>17,364</b>		= <b>17,612</b>
Desde adquisición de la mercadería hasta la venta de la misma			Existencias iniciales de 2008 (31/12/2009): <b>531.096</b>		
<b>COBRO</b>					
$\mu$ <b>Ventas Netas</b>	16.446.101	=	15.242.859	=	14.402.371
<b>Clientes Medios</b>	(0,00+0,00)/2		(0,00+0,00)/2		(0,00+0,00)/2
	= ----		= ----		= ----
<b>d</b>	360	=	360	=	360
$\mu$	----		----		----
	= <b>----</b>		= <b>----</b>		= <b>----</b>
Desde la venta de la mercadería hasta el cobro al cliente			Cifra de Clientes inicial de 2008 (31/12/2009): <b>0,00</b>		
<b>COSTE DE VENTAS (APROVISIONAMIENTO) = Existencias Iniciales + COMPRAS - Existencias Finales</b>					
<b>PAGO</b>					
$\mu$ <b>Compras Netas</b>	12.357.354	=	11.430.412	=	10.965.031
<b>Proveedores Medios</b>	(1.960.861+2.091.246)/2		(1.955.269+1.960.861)/2		(1.955.349+1.955.269)/2
	= 6,099		= 5,837		= 5,607
<b>d</b>	360	=	360	=	360
$\mu$	6,099		5,837		5,607
	= <b>59,023</b>		= <b>61,669</b>		= <b>64,196</b>
Desde la compra de la mercadería hasta su pago al proveedor			Cifra de Proveedores inicial de 2008 (31/12/2009): <b>1.955.349</b>		

**ANÁLISIS CONTABLE:**

*Análisis de caso: M S.A. (2010 y 2011)*

**Los Ciclos Empresariales. Variación del Fondo de Rotación**

**COEFICIENTES DE ROTACIÓN Y SUBPERÍODOS. M S.A. (Datos Finales)**

	2011		2010		2009	
<b>ALMACENAMIENTO-VENTA</b>						
$\mu$ <b>Coste de Ventas</b>	12.356.854	= 22,124	11.411.277	= 20,377	10.955.258	= 20,254
<b>Existencias Medias</b>	558.503		560.003		540.868	
<b>d</b>	360	= <b>16,271</b>	360	= <b>17,666</b>	360	= <b>17,773</b>
$\mu$	22,124		20,377		20,254	
<b>Desde adquisición de la mercadería hasta la venta de la misma</b>						
<b>COBRO</b>						
$\mu$ <b>Ventas Netas</b>	16.446.101	= ----	15.242.859	= ----	14.402.371	= ----
<b>Clientes Medios</b>	0,00		0,00		0,00	
<b>d</b>	360	= ----	360	= ----	360	= ----
$\mu$	----		----		----	
<b>Desde la venta de la mercadería hasta el cobro al cliente</b>						
<b>COSTE DE VENTAS (APROVISIONAMIENTO) = Existencias Iniciales + COMPRAS - Existencias Finales</b>						
<b>PAGO</b>						
$\mu$ <b>Compras Netas</b>	12.357.354	= 6,909	11.430.412	= 5,829	10.965.031	= 5,607
<b>Proveedores Medios</b>	2.091.246		1.960.861		1.955.269	
<b>d</b>	360	= <b>60,923</b>	360	= <b>61,757</b>	360	= <b>64,194</b>
$\mu$	6,909		5,829		5,607	
<b>Desde la compra de la mercadería hasta su pago al proveedor</b>						

**ANÁLISIS CONTABLE:**

*Análisis de caso: M S.A. (2010 y 2011)*

**Los Ciclos Empresariales. Variación del Fondo de Rotación**

**PERÍODOS MEDIOS (Datos Medios)**

<b>M S.A.</b>	<u>2011</u>	<u>2010</u>	<u>2009</u>
ALMACENAMIENTO- VENTA	<b>16,293</b>	<b>17,364</b>	<b>17,612</b>
COBRO	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>P. MEDIO MADURACIÓN</b>	<b>16,293</b>	<b>17,364</b>	<b>17,612</b>
<b>PAGO</b>	<b>59,023</b>	<b>61,669</b>	<b>64,196</b>
<b>DIFERENCIAL</b>	<b>42,730</b>	<b>44,305</b>	<b>46,581</b>
	-1,575	-2,276	

**ANÁLISIS CONTABLE:**

*Análisis de caso: M S.A. (2010 y 2011)*

**Los Ciclos Empresariales. Variación del Fondo de Rotación**

**PERÍODOS MEDIOS (Datos Finales)**

<b>M S.A.</b>	<u>2011</u>	<u>2010</u>	<u>2009</u>
ALMACENAMIENTO - VENTA	<b>16,271</b>	<b>17,666</b>	<b>17,773</b>
COBRO	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>P. MEDIO MADURACIÓN</b>	<b>16,271</b>	<b>17,666</b>	<b>17,773</b>
<b>PAGO</b>	<b>60,923</b>	<b>61,757</b>	<b>64,194</b>
<b>DIFERENCIAL</b>	<b>44,652</b>	<b>44,091</b>	<b>46,421</b>
	+0,0561	-2,330	

## Análisis del Equilibrio Financiero de la Empresa.

- Fondo de Rotación**

<b>M S.A. FONDO DE ROTACIÓN</b>			
	<u>2011</u>	<u>2010</u>	<u>2009</u>
<b>CICLO CORTO</b>			
<b>Activo Circulante</b>	<b>3.226.153</b>	<b>2.537.435</b>	<b>2.040.005</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>2.862.144</b>	<b>2.604.443</b>	<b>2.546.237</b>
<b>FONDO DE ROTACIÓN</b>	<b>364.009</b>	<b>-67.008</b>	<b>-506.232</b>
<b>CICLO LARGO</b>			
<b>Capitales Permanentes</b>	<b>2.926.149</b>	<b>2.456.115</b>	<b>2.012.913</b>
<b>Inmovilizado Neto</b>	<b>2.562.140</b>	<b>2.523.123</b>	<b>2.519.145</b>
<b>FONDO DE ROTACIÓN</b>	<b>364.009</b>	<b>-67.008</b>	<b>-506.232</b>

A cierre de 2009 y 2010 la empresa M presenta una posición de fondo rotación negativo mientras que a cierre de 2011 el fondo de rotación muestra signo positivo. La evolución en la magnitud y en el signo del fondo de rotación advierte de un cambio en el modelo de financiación de la empresa, pasando de un modelo financiero soportado en la financiación ajena a corto plazo, a un modelo en el que la financiación se soporta en los capitales permanentes (fundamentalmente, recursos propios).

Al cierre de 2009 y 2010 los recursos ajenos a corto plazo financian la inversión en activos circulantes en su integridad y la parte de la inversión en inmovilizados no financiada por recursos permanentes. Ahora bien, mientras que al cierre de 2009 la disponibilidad financiera generada a través del circulante, destinada a financiar necesidades financieras del largo plazo, asciende a 506.232.-m€, a cierre de 2010 asciende a 67.008.-m€. Por su parte, a cierre de 2011 los recursos permanentes financian la inversión a largo plazo en su integridad y contribuyen a financiar aquella parte de las inversiones en activos circulantes no cubierta por la financiación obtenida a través del pasivo circulante.

**La evolución del fondo de rotación muestra una tendencia a variaciones positivas del mismo, incrementando en mayor cuantía la financiación a través de los capitales permanentes frente al incremento de la financiación vía pasivo a corto.** La empresa acomete un proceso inversor tanto a largo como a corto plazo, si bien destaca el volumen de inversión en disponible, el cual es financiado fundamentalmente a través de recursos permanentes (materialización en el disponible de las reservas que la empresa va acumulando al no proceder al reparto de una parte muy significativa de los resultados generados anualmente).

- **Análisis de las Variaciones de las Necesidades del Fondo de Rotación**

**ESQUEMA DE VARIACIÓN DEL CIRCULANTE. M S.A.**

	2011-2010	2011	2010	2010-2009	2010	2009
<b>+Variación de mercaderías</b>	<b>-1.500</b>	<b>558.503</b>	<b>560.003</b>	<b>19.135</b>	<b>560.003</b>	<b>540.868</b>
<b>+Variación de clientes</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
=VAR.NEC.BRUTAS FINAC. CIRC.	-1.500	558.503	560.003	19.135	560.003	540.868
<b>-Variación de proveedores</b>	<b>-130.385</b>	<b>-2.091.246</b>	<b>-1.960.861</b>	<b>-5.592</b>	<b>-1.960.861</b>	<b>-1.955.269</b>
=VAR. NECESIDAD. F.R. EXPLOT.	-131.885	-1.532.743	-1.400.858	13.543	-1.400.858	-1.414.401
<b>+Var. Créd. concedidos a c/p</b>	<b>4.393</b>	<b>91.599</b>	<b>87.206</b>	<b>8.968</b>	<b>87.206</b>	<b>78.238</b>
Deudores varios	2.633	78.470	75.837	7.593	75.837	68.244
Inver. Finan. Corto Plazo	4.067	8.884	4.817	3.263	4.817	1.554
Periodificaciones	-2.307	4.245	6.552	-1.888	6.552	8.440
<b>-Var. Créd. obtenidos a c/p</b>	<b>-127.316</b>	<b>-770.898</b>	<b>-643.582</b>	<b>-52.614</b>	<b>-643.582</b>	<b>-590.968</b>
Deudas a corto plazo	-41	-2.412	-2.371	55	-2.371	-2.426
Acreedores varios	-100.418	-365.459	-265.041	-3.016	-265.041	-262.025
Personal	-10.056	-178.062	-168.006	-6.443	-168.006	-161.563
Pasivo por Impuesto Corriente	4.489	-23.131	-27.620	-27.620	-27.620	0
Administraciones Públicas	-21.290	-201.834	-180.544	-15.590	-180.544	-164.954
=VAR. NECESIDADES DE F.R.	-254.808	-2.212.042	-1.957.234	-30.103	-1.957.234	-1.927.131
<b>+Variación de Disponible</b>	<b>685.825</b>	<b>2.576.051</b>	<b>1.890.226</b>	<b>469.327</b>	<b>1.890.226</b>	<b>1.420.899</b>
Efectivo	405.825	1.501.051	1.095.226	-135.673	1.095.226	1.230.899
Otros activos líquidos equivalentes	280.000	1.075.000	795.000	605.000	795.000	190.000
<b>=VARIACIÓN DEL F.R.</b>	<b>431.017</b>	<b>364.009</b>	<b>-67.008</b>	<b>439.224</b>	<b>-67.008</b>	<b>-506.232</b>

**PERÍODOS MEDIOS (Datos Medios)**

M S.A.	2011	2010	2009
ALMACENAMIENTO- VENTA	<b>16,293</b>	<b>17,364</b>	<b>17,612</b>
COBRO	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>P. MEDIO MADURACIÓN</b>	<b>16,293</b>	<b>17,364</b>	<b>17,612</b>
<b>PAGO</b>	<b>59,023</b>	<b>61,669</b>	<b>64,196</b>
<b>DIFERENCIAL</b>	<b>42,730</b>	<b>44,305</b>	<b>46,581</b>
	-1,575	-2,276	

En 2010 el fondo de rotación presenta una variación positiva por importe de 439.224.-m€ Implica que, durante dicho ejercicio, el circulante ha generado una necesidad financiera neta que ha sido financiada por el largo plazo. Mientras que durante 2010 la inversión en circulantes genera una mayor necesidad financiera por importe de 497.430.-m€ el pasivo circulante genera, así mismo, una mayor disponibilidad financiera por importe de 58.206.-m€

En 2011 el fondo de rotación presenta una variación positiva por importe de 431.017.-m€ Implica que, en dicho ejercicio, de nuevo, el circulante genera una necesidad financiera neta cubierta por los capitales permanentes. Tanto el activo circulante como el pasivo circulante incrementan sus valores. Esto es, mientras que la inversión en circulantes genera una mayor necesidad financiera por importe de 688.718.-m€ el pasivo circulante genera, de nuevo, una mayor disponibilidad financiera por importe de 257.701.-m€

*VARIACIÓN DE EXISTENCIAS:*

**A cierre de 2009 y 2010 presenta necesidades de financiación por inversiones en existencias por importe de 540.868.-m€(2009) y de 560.003.-m€(2010).**

**Durante 2010, la inversión en existencias aumenta en 19.135.-m€ Implica una mayor necesidad financiera.** Mientras que el coste de ventas aumenta en 456.019.-€ (4,16%), el periodo de almacenamiento-venta disminuye en 0,25 días (1,40%).

El coste de ventas aumenta en menor medida que las ventas. Aspecto positivo en cuenta de resultados. El “acortamiento” del subperíodo, si bien no es muy significativo, es un aspecto positivo en sí mismo. Implica que tarda menos días en vender, menos tiempo de la inversión en almacén, menos tiempo en recuperar la inversión. Luego, el incremento de las necesidades financieras es provocado por el incremento del coste de ventas.

**Durante 2011, la inversión en existencias disminuye en 1.500.-m€ alcanzado un volumen de 558.503.-m€ Implica una menor necesidad financiera (mayor disponibilidad financiera).** Mientras que el coste de ventas aumenta en 945.577.-m€ (8,29%), el periodo de almacenamiento-venta disminuye en 1,07 días (6,17%).

El coste de ventas aumenta en mayor medida, en términos relativos, que el incremento de las ventas. Aspecto negativo en cuenta de resultados. La disminución en el subperíodo es un aspecto positivo en sí mismo. Implica que tarda menos días en vender, menos tiempo de la inversión en almacén, menos tiempo en recuperar la inversión. Mayor influencia de la disminución del período de almacenamiento en la variación de existencias.

*VARIACIÓN DE CRÉDITOS COMERCIALES ACTIVOS (DEUDORES COMERCIALES -CLIENTES-):*

**Tanto al cierre de 2010 como de 2011, la inversión en clientes es nula, no generándose variación alguna.** Implica que todas las ventas son cobradas en efectivo y, en consecuencia, en términos de variación, durante estos dos ejercicios no se genera necesidad/disponibilidad financiera alguna.

*VARIACIÓN DE CRÉDITOS COMERCIALES PASIVOS (ACREEDORES COMERCIALES-PROVEEDORES-):*

**A cierre de 2009 y 2010 presenta disponibilidades de financiación por la financiación logradas a través de proveedores por importe de 1.955.269.-m€(2009) y de 1.960.861.-m€(2010).**

**Durante 2010 la financiación obtenida a través de los acreedores comerciales aumenta en 5.592.-m€ Implica una mayor disponibilidad financiera.** Mientras las compras aumentan en 465.381.-m€(4,24%), el periodo de pago disminuye en 2,53 días (3,94%).

El incremento de las compras hay que interpretarlo en relación a las ventas. Parte de las compras no se consumen y quedan en almacén. Desde un punto de vista financiero la disminución del período de pago es negativa. Implica atender antes el pago a proveedores y la necesidad financiera para posibilitarlo. Desde el punto de económico hay que evaluar su posible impacto en la cuenta de resultados, si es el caso. Se observa que la mayor disponibilidad financiera generada está condicionada por el incremento de las compras.

**Durante 2011 la financiación obtenida a través de proveedores aumenta en 130.385.-m€ hasta los 2.091.246.-m€ Implica una mayor disponibilidad financiera.** Las compras aumentan en 926.942.-m€(8,11%) y el periodo de pago disminuye en 2,65 días (4,29%).

El incremento de las compras hay que interpretarlo en relación a las ventas. Consume parte de las existencias que estaban en almacén y las compradas. Desde un punto de vista financiero la disminución del período de pago es negativa. Implica atender antes el pago a proveedores y la necesidad financiera para posibilitarlo. Desde el punto de económico hay que evaluar su posible impacto en la cuenta de resultados, si es el caso. La mayor disponibilidad financiera generada está condicionada por el incremento de las compras.

#### VARIACIÓN DE NECESIDADES DEL FONDO DE ROTACIÓN DE EXPLOTACIÓN

**Tanto al cierre de 2009 como de 2010 la empresa presenta disponibilidades del fondo de rotación de explotación [1.414.401.-m€(2009); 1.960.861.-m€(2010)].** Esto implica que al cierre de ambos ejercicios con la financiación obtenida a través de proveedores cubre en su integridad la inversión materializada en existencias y clientes, generando excedentes financieros por dichos importes. **Ahora bien, durante el ejercicio 2010 las disponibilidades del fondo de rotación de explotación han disminuido en 13.543.-m€, generando necesidades financieras.** Este incremento neto en las necesidades de financiación es generado en el esfuerzo realizado por la empresa en dicho ejercicio por el incremento de la inversión en las existencias (19.135.-m€) no compensado por el incremento de la financiación vía proveedores (5.592.-m€).

**A cierre de 2011 también genera disponibilidades de financiación de fondo de rotación de explotación [1.532.743.-m€ (2011)].** Al cierre, con la financiación obtenida a través de proveedores vuelve a financiar íntegramente la inversión en existencias y clientes, generando, de nuevo, un excedente financiero. **Ahora bien, durante el ejercicio 2011 las necesidades del fondo de rotación de explotación han disminuido en 131.885.-€** Esta disponibilidad financiera neta es generada en una mayor reducción de la inversión en existencias (1.500.-€) y por una mayor financiación vía proveedores (130.385.-€).

#### VARIACIÓN DE OTROS CRÉDITOS ACTIVOS

**A cierre de 2009 y 2010 presenta necesidades de financiación por inversiones en otros activos circulantes por importe de 78.238.-m€(2009) y de 87.206.-m€(2010).** Implica que **durante el ejercicio económico 2010 incrementan las necesidades de financiación por importe de 8.968.-m€**, fundamentalmente por necesidades de financiación generadas por operaciones de la actividad diferentes a las ventas y por excesos transitorios de tesorería.

**A cierre de 2011 las necesidades de financiación aumentan hasta alcanzar los 91.599.-m€, con un incremento de las mismas en 2011 en 4.393.-€** (excesos transitorios de tesorería y otras operaciones de la actividad).

#### VARIACIÓN DE OTROS CRÉDITOS PASIVOS

**A cierre de 2009 y 2010 obtiene financiación a través de operaciones ligadas con la actividad, y a través de mantener saldos acreedores con el personal, la Administración pública y otros [590.968.-€(2009); 643.582.-€(2010)].** A lo largo de **2010 las disponibilidades financieras netas obtenidas incrementan en 52.614.-€**

**Durante 2011 la financiación neta obtenida aumenta en 127.316.-€, alcanzado un volumen al cierre de 770.898.-€** Incrementa de forma significativa el saldo acreedor con terceros por operaciones de la actividad diferentes a las compras (100.418.-m€).

#### VARIACIÓN DE NECESIDADES DEL FONDO DE ROTACIÓN

**A cierre de 2009 y 2010 la empresa presenta disponibilidades del fondo de rotación [1.927.131.-€ (2009); 1.957.234.-€ (2010)].** Implica que al cierre de ambos ejercicios con la financiación obtenida a través del pasivo circulante cubre en su integridad la inversión materializada en existencias y otros activos circulantes (no presenta clientes), sin considerar el disponible, y genera un excedente financiero con el que financiar parcial o totalmente la inversión en disponible y/o, en su caso, las necesidades financieras generadas en el largo de la empresa.

**Durante 2010 las disponibilidades del fondo de rotación han aumentado en 30.103.-€**

Estas disponibilidades financieras, este excedente financiero, generadas en el circulante de la empresa, serán aplicadas a financiar parcialmente el incremento de la inversión en disponible.

**A cierre de 2011 la empresa también presenta disponibilidades del fondo de rotación por un importe de 2.212.042.-m€** A cierre de 2011 con la financiación obtenida a través de las fuentes de financiación del circulante ha cubierto íntegramente la inversión en existencias y otros activos circulantes, sin incluir el disponible.

**Durante el ejercicio 2011 las disponibilidades del fondo de rotación han aumentado en 254.808.-€**

Estas disponibilidades financieras generadas en el circulante de la empresa, financiarán parcialmente el incremento de la inversión en disponible.

#### VARIACIÓN DEL DISPONIBLE

**A cierre de 2009 la inversión en disponible alcanza un saldo de 1.420.899.-m€ y al cierre de 2010, 1.890.226.-m€** Implican necesidad financiera para la empresa.

**Durante 2010 dicho saldo experimenta una variación positiva por importe de 469.327.-m€, lo cual significa una mayor necesidad financiera para la empresa.**

**A cierre de 2011 el saldo de tesorería alcanza un importe de 2.576.051.-m€** Implicando, de nuevo, una necesidad financiera para la empresa.

**Durante 2011 dicho saldo experimenta una variación positiva por 685.825.-€, lo cual vuelve a significar, de nuevo, una mayor necesidad financiera para la empresa.**

A cierre de cada ejercicio, con un pasivo circulante creciente [2.546.237.-m€ (2009); 2.604.443.-m€ (2010); 2.862.144.-m€ (2011)] la empresa presenta posición de disponibilidad con tendencia creciente [55,80% (2009); 72,58% (2010); 90,00% (2011)], muy por encima de cualquier valor de referencia y significativamente excesivo.

Además, hay que considerar que la empresa presenta un **diferencial positivo estructural significativo a su favor entre el período de maduración y el período de pago**, que va evolucionando de forma ligeramente negativa para los intereses de la empresa [46,58 días (2009); 44,30 días (2010); 42,73 días (2011)]. Implica una posición en la que la recuperación de la liquidez de la inversión en existencias y clientes (que en esta empresa es inmediata) se produce en “menos días” que los que la empresa, por término medio, tiene para hacer frente a la exigibilidad de sus deudas con los proveedores. Considerando el volumen de ventas implica un potencial de generación de tesorería muy importante.

Ahora bien, tal volumen de inversión materializado en disponible (y considerando el volumen de deuda a corto plazo a atender) muestra, al menos, la existencia de un coste de oportunidad en términos de rentabilidad asociado a una gestión conservadora del disponible.

#### VARIACIÓN DEL FONDO DE ROTACIÓN.

A cierre de 2009 y 2010 la empresa presenta una posición de fondo de rotación negativo [-506.232.-m€(2009); -67.008.-€(2010)]. Implica que al cierre de ambos ejercicios con la financiación obtenida a través del pasivo circulante cubre en su integridad la inversión materializada el activo circulante, generado un excedente financiero que será destinado a cubrir las necesidades de financiación generadas por el largo plazo.

Ahora bien, **durante 2010, el fondo de rotación ha presentado una variación positiva por importe de 439.224.-m€** Con la disponibilidad financiera generada por el circulante, excepto tesorería, por importe de 30.103.-m€, la empresa cubre parcialmente las necesidades de financiación generadas por la inversión en disponible (469.327.-m€) requiriendo del fondo de rotación, de la financiación a largo plazo, una ayuda financiera neta por importe de 439.224.-m€ a efectos de cubrir tal necesidad.

A cierre de 2011 se observa un cambio en el modelo financiero de la empresa al presentar ésta una posición de fondo de rotación positivo (364.009.-m€). Implica que al cierre de dicho ejercicio con la financiación obtenida a través del pasivo circulante no cubre en su integridad la inversión materializada el activo circulante, generado un déficit financiero que debe de cubierto por la financiación a largo plazo.

Ahora bien, **durante 2011, el fondo de rotación ha presentado, de nuevo, una variación positiva por importe de 431.017.-m€** Con la disponibilidad financiera generada por el circulante, excepto tesorería, por importe de 254.808.-m€ la empresa cubre parcialmente las necesidades de financiación generadas por la inversión en disponible (685.825.-m€) requiriendo del fondo de rotación, de la financiación a largo plazo, una ayuda financiera neta por importe de 431.017.-m€ a efectos de cubrir tal necesidad.

**Si observamos los flujos de inversión y financiación producidos en el ciclo largo durante el ejercicio 2010, las disponibilidades de financiación netas generadas por el incremento del fondo de rotación, 439.224.-m€, han sido obtenidas a través del incremento de los recursos propios (370.200.-m€) y a través del incremento del pasivo no corriente (73.002.-m€), una vez cubiertas las necesidades de financiación generadas por el incremento de la inversión neta en activos no corrientes (3.978.-m€).** Básicamente, el grueso de la financiación ha sido obtenido a partir de la generación de resultados positivos en la actividad desarrollada en el ejercicio y con la decisión de mantenerlos en forma de reservas. Si bien en menor medida, también han contribuido a financiar la empresa los pasivos por impuestos diferidos y las provisiones a largo plazo. La inversión a largo plazo se ha materializado, fundamentalmente, en inmovilizados materiales.



Por su parte, en 2012, las disponibilidades netas de financiación generadas en el largo plazo, 431.017.-m€, han sido obtenidas, de nuevo, a través del incremento de los recursos propios (417.645.-m€) y a través del incremento del pasivo no corriente (52.389.-m€), una vez cubiertas las necesidades de financiación generadas por el incremento de la inversión neta en activos no corrientes (39.017.-m€). Básicamente, de nuevo, el grueso de la financiación ha sido obtenido a partir de la generación de resultados positivos en la actividad desarrollada en el ejercicio y con la decisión de mantenerlos en forma de reservas. Si bien en menor medida, también han contribuido a financiar la empresa los pasivos por impuestos diferidos. La inversión se ha materializado, fundamentalmente, en inmovilizados financieros.

La empresa presenta una posición financiera equilibrada, en cuanto, por una parte, avanza en un proceso de incremento significativo y consolidación de la financiación propia frente a la ajena, si bien ésta es todavía mayoritaria, y, por otra parte, mantiene un diferencial estructural entre periodo maduración y periodo de pago favorable para la empresa, con índices de liquidez inmediata excesivos.

## ESTUDIO DE CASO: M S.A. (2010 y 2011)

### ANÁLISIS CONTABLE:

Análisis de caso: M S.A. (2010 y 2011)

### Riesgo de insolvencia y autonomía financiera

#### RATIOS. M S.A.

		2.011	2.010	2.009	OPTIMOS (teóricos)
<b><u>CORTO PLAZO</u></b>					
<b>Solvencia a C/P</b>	$\frac{\text{ACTIVO CIRCULANTE}}{\text{PASIVO CIRCULANTE}}$	112,72	98,81	80,12	150 - 200
<b>Liquidez (Prueba Ácida)</b>	$\frac{\text{REAL. CIERTO + DISPO}}{\text{PASIVO CIRCULANTE}}$	93,20	75,92	58,88	80 - 100
<b>Liquidez Inmediata</b>	$\frac{\text{DISPONIBLE}}{\text{PASIVO CIRCULANTE}}$	90,00	72,58	55,80	10

#### PERÍODOS MEDIOS (Datos Medios)

M S.A.	2010	2009	2008
ALMACENAMIENTO - VENTA	16,293	17,364	17,612
COBRO	0,00	0,00	0,00
<b>P. MEDIO MADURACIÓN</b>	16,293	17,364	17,612
<b>PAGO</b>	59,023	61,669	64,196
<b>DIFERENCIAL</b>	42,730	44,305	46,581
	-1,575	-2,276	

**ANÁLISIS CONTABLE:**

*Análisis de caso: M S.A. (2010 y 2011)*

**Riesgo de insolvencia y autonomía financiera**

**RATIOS. M S.A.**

	<u>LARGO PLAZO</u>	<u>2011</u>	<u>2010</u>	<u>2009</u>	<b>OPTIMOS (Teóricos)</b>
<b>Autonomía Financiera</b>	<u>RECURSOS PROPIOS (PATRIMONIO NETO)</u> ACTIVO TOTAL	<b>46,18</b>	<b>44,56</b>	<b>41,35</b>	
<b>Composición de los Capitales Permanentes</b>	<u>PASIVO EXIGIBLE a L/P</u> CAPIT. PERMANENTES	<b>8,65</b>	<b>8,18</b>	<b>6,35</b>	
<b>Ratio de Endeudamiento</b>	<u>PASIVO EXIGIBLE</u> RECURSOS PROPIOS (PN)	<b>116,55</b>	<b>124,31</b>	<b>141,86</b>	
<b>Solvencia a L/P</b>	<u>ACT. TOTAL</u> PASIVO EXIGIBLE	<b>185,79</b>	<b>180,39</b>	<b>170,49</b>	<b>200</b>
<b>Firmeza</b>	<u>INMOVILIZADO (ACTIVO NO CORRIENTE)</u> PASIVO EXIGIBLE A L/P	<b>1.011,65</b>	<b>1.256,07</b>	<b>1.970,05</b>	
<b>Financiación del Inmovilizado</b>	<u>CAPITALES PERMANENTES</u> INMOVILIZADO	<b>114,21</b>	<b>97,34</b>	<b>79,90</b>	

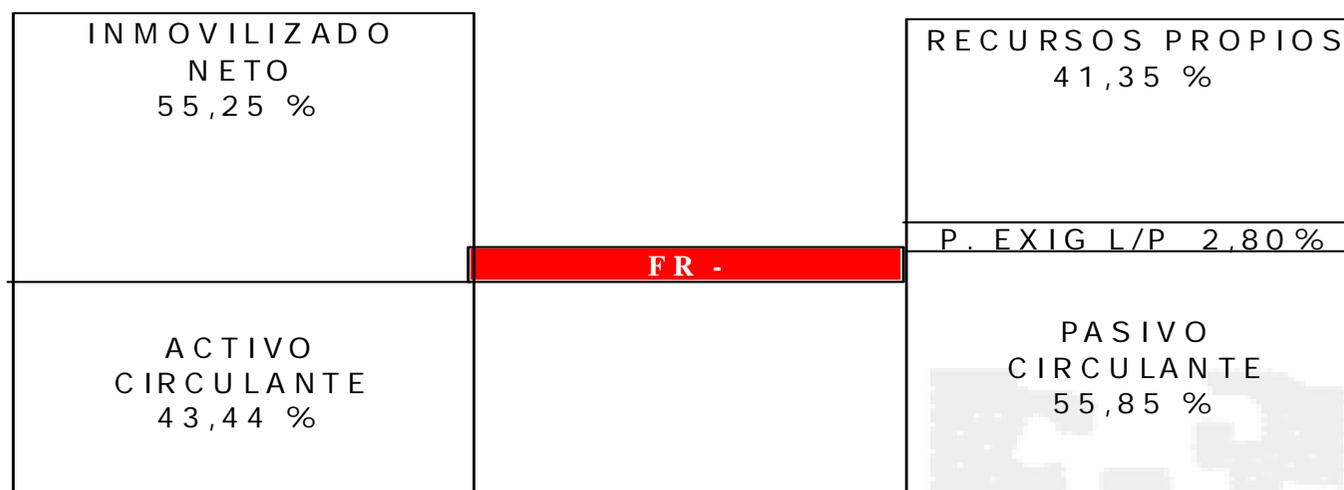
**ANÁLISIS CONTABLE:**

*Análisis de caso: M S.A. (2010 y 2011)*

**Riesgo de insolvencia y autonomía financiera**

**M S.A.**

2009



$$\begin{aligned}
 \text{F.R.} &= \text{AC} - \text{PC} = 2.040.005 - 2.546.237 = -506.232 \\
 \text{COBERTURA EXISTENCIAS} &: -506.232 / 540.868 = -0,9359 \quad (-93,59\%) \\
 \text{SNT} &: 78.238 + 1.420.899 - 2.546.237 = -1.047.100
 \end{aligned}$$

**ANÁLISIS CONTABLE:**

*Análisis de caso: M S.A. (2010 y 2011)*

**Riesgo de insolvencia y autonomía financiera**

**M S.A.**

2010

INMOVILIZADO NETO 49,86 %		RECURSOS PROPIOS 44,56 %
	<b>FR -</b>	P. EXIG L/P 3,97%
ACTIVO CIRCULANTE 50,14 %		PASIVO CIRCULANTE 51,46 %

$$\begin{aligned}
 F.R. &= AC - PC = 2.537.435 - 2.604.443 = -67.008 \\
 \text{COBERTURA EXISTENCIAS} &: -67.008/560.003 = -0,1196 \quad (-11,96\%) \\
 \text{SNT} &: 87.206 + 1.890.226 - 2.604.443 = -627.011
 \end{aligned}$$

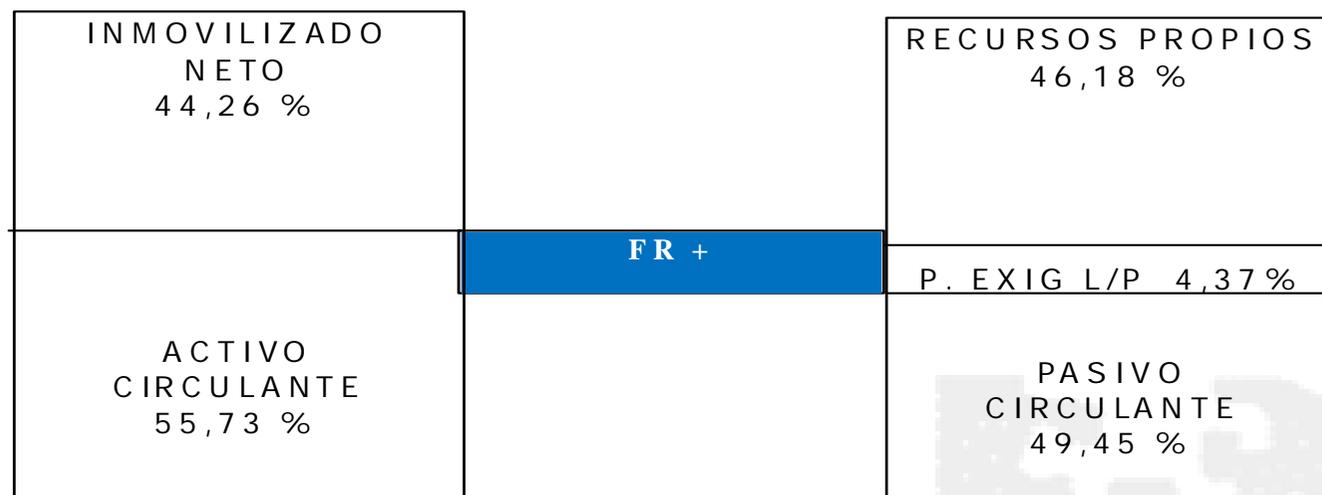
**ANÁLISIS CONTABLE:**

*Análisis de caso: M S.A. (2010 y 2011)*

**Riesgo de insolvencia y autonomía financiera**

**M S.A.**

2011



$$\begin{aligned}
 \text{F.R.} &= \text{AC} - \text{PC} = 3.226.153 - 2.862.144 = 364.009 \\
 \text{COBERTURA EXISTENCIAS} &: 364.009/558.503 = 0,6517 \quad (65,17\%) \\
 \text{SNT} &: 91.599 + 2.576.051 - 2.862.144 = -194.494
 \end{aligned}$$

## Análisis de la Estabilidad Financiera de la Empresa (Análisis del Riesgo Financiero).

- **Solvencia y Liquidez a corto plazo**

**La empresa tanto al cierre de 2009 como de 2010 presenta una posición de suspensión de pagos técnica, mientras que, al cierre de 2011, muestra una posición de solvencia a corto plazo. Se observa una clara tendencia a la mejora de este aspecto debido, fundamentalmente, a la significativa inversión que está materializando la empresa en disponible a pesar del incremento, asimismo, del pasivo circulante, pero en un menor importe. A cierre de 2009 presenta un ratio de solvencia a corto plazo del 0,8012. Implica que, de cada de 100€ de deuda y obligaciones cuya exigibilidad es esperada a corto plazo, dispone de 80,12.-€ en activos circulantes netos cuya liquidez se espera recuperar a corto plazo, para poder hacer frente al pago de dichos pasivos. La solvencia a corto mejora en 2010, alcanzado un ratio de 0,9881. En 2011, vuelve a mejorar, para alcanzar el 1,1272.**

Si bien, tal como ha sido analizado en el análisis del fondo de rotación, tanto en 2010 como en 2011 el activo corriente y el pasivo corriente aumentan en valores absolutos [AC: (2010) 497.430.-m€ (2011) 688.718.-m€ PC: (2010) 58.206.-m€ (2011) 257.701.-m€], **el incremento del activo circulante es mayor que la del pasivo corriente** [AC: (2010) 24,38%; (2011) 27,14%; PC: (2010) 2,29%; (2011) 9,89%].

En los tres ejercicios presenta una **posición de liquidez que se va fortaleciendo cada uno de los ejercicios desde posiciones ajustadas a posiciones de holgura. A cierre de 2009, de cada de 100€ de deuda y obligaciones a corto plazo dispone de una inversión neta de 58,88.-€**, básicamente, en deudores comerciales, inversiones financieras y tesorería **para poder hacer frente al pago de dichos pasivos. En 2010, dispone de una mayor liquidez, alcanzando 75,92.-€ por cada 100.-€ de deuda, aspecto que vuelve a incrementar en 2011 alcanzado los 93,20.-€**

Tanto los elementos de activo circulante, excepto existencias, como el pasivo corriente, aumentan en valores absolutos [AC: (2010) 478.295.-€ (2011) 690.218.-€ PC: (2010) 58.206.-m€ (2011) 257.701.-m€]. En este caso, de nuevo, el incremento de los valores de activo es mayor que la del pasivo corriente [AC: (2010) 31,90%; (2011) 34,90%; PC: (2010) 2,29%; (2011) 9,89%].

**No se deduce problema alguno con la venta de existencias, mejorando el periodo medio de almacenamiento-venta de 17,61 días en 2009 a 16,29 días en 2011 días.**

Al cierre de los tres ejercicios presenta una **posición de liquidez inmediata excesiva, que se va fortaleciendo cada uno de los ejercicios. A cierre de 2009, de cada de 100€ de deuda y obligaciones a corto plazo dispone de 55,80.-€ en tesorería para poder hacer frente al pago de dichos pasivos. En 2010, dispone de una mayor disponibilidad, alcanzando 72,58.-€**, aspecto que vuelve a incrementar en 2011 alcanzado los 90,00.-€

Tanto el disponible como el pasivo corriente aumentan en valores absolutos [AC: (2010) 469.327.-m€ (2011) 685.825.-m€ PC: (2010) 58.206.-m€ (2011) 257.701.-m€]. En ambos ejercicios, el incremento del disponible es mayor que la del pasivo corriente [AC: (2010) 33,03%; (2011) 36,28% ; PC: (2010) 2,29%; (2011) 9,89%].

**No presenta saldo alguno sobre clientes. En consecuencia, el período de cobro es nulo al cierre de los tres ejercicios.**



### **En su caso, se deduce un posible coste de oportunidad por el volumen tan significativo de inversión en disponible**

Considerando, además, el diferencial positivo de carácter estructural para la empresa entre el periodo de maduración y el período de pago, si bien con una ligera evolución negativa en este diferencial, se puede considerar que **no presenta riesgo alguno de insolvencia e iliquidez a corto plazo**. La financiación ajena a corto plazo se soporta en la financiación comercial, fundamentalmente, con proveedores, mientras que presenta una inversión muy significativa y creciente en disponible y constante de existencias.

- **Solvencia**

Desde una perspectiva integral, largo plazo más corto plazo, **la empresa es solvente al cierre de los tres ejercicios**, observándose una tendencia a la mejora de este aspecto. **A cierre de 2009** presenta un ratio de solvencia a del **1,7049**. **Implica que de cada de 100€ de deuda y obligaciones que presenta la empresa dispone de 170,49.-€ en activos netos para poder hacer frente a la exigibilidad de dichos pasivos**. **La solvencia mejora en 2010, alcanzado un ratio de 1,8039**. **En 2011, vuelve a mejorar, para alcanzar el 1,8579**.

Durante 2010 y 2011 el activo neto y el pasivo aumentan [AN: (2010) 501.418.-m€ (2011) 727.725.-m€ P: (2010) 131.208.-m€ (2011) 310.090.-m€] si bien el **incremento del activo neto es mayor que la del pasivo** [AN: (2010) 11,00%; (2011) -15,27%; P: (2010) 4,91%; (2011) 11,05%].

- **Autonomía Financiera**

La decisión de fortalecer la financiación propia de la empresa a través de la retención de los resultados frente a un menor incremento de la financiación ajena, no sólo mejora la posición de solvencia de la empresa, sino que **reduce su nivel de endeudamiento relativo** [141,86% (2009); 124,31% (2010); 116,55% (2011)], **fortaleciendo su posición de autonomía financiera** [41,35% (2009); 44,56% (2010); 46,18% (2011)]. A corto plazo presenta una teórica autonomía financiera y capacidad de expansión limitadas que evolucionan a restringidas. Ahora bien, considerando el diferencial favorable para la empresa entre el período de maduración y el período de pago, así como el volumen de inversión en tesorería, muestran una **adecuada posición de autonomía financiera y capacidad de expansión a corto plazo**.

## ESTUDIO DE CASO: M S.A. (2010 y 2011)

### ANÁLISIS CONTABLE:

#### Análisis de caso: M S.A. (2010 y 2011)

#### Liquidez

#### ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO. M S.A.

	2011	2010
<b>A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN</b>		
<b>1.- Resultado del ejercicio antes de impuestos</b>	<b>668.737</b>	<b>563.548</b>
<b>2.- Ajustes al resultado</b>	<b>348.533</b>	<b>414.509</b>
a) + Amortización del Inmovilizado	380.342	406.328
b) ± Correcciones valorativas por deterioro	6.799	4.586
c) + Variación de provisiones	9.671	22.864
d) - Imputación de subvenciones	-629	-369
e) ± Resultado por bajas y enajenación de Inmovilizado	-825	-1.499
f) ± Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros	243	0
g) - Ingresos financieros	-73.379	-40.593
h) + Gastos financieros	26.311	23.192
<b>3.- Cambio en el capital corriente</b>	<b>287.175</b>	<b>20.288</b>
a) ± Existencias	1.500	-19.135
b) ± Deudores y otras cuentas a cobrar	20.968	7.822
c) ± Otros activos corrientes	2.301	939
d) ± Acreedores y otras cuentas a pagar	262.406	30.662
<b>4.- Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación</b>	<b>-122.720</b>	<b>-72.846</b>
a) - Pagos de intereses	-25.311	-23.192
c) + Cobros de intereses	48.777	25.179
d) ± Pagos (cobros) por impuesto sobre beneficios	-146.186	-74.833
<b>5.- Flujos de efectivo de las actividades de explotación</b>	<b>1.181.725</b>	<b>925.499</b>
<b>B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>		
<b>6.- Pagos por Inversiones</b>	<b>-461.830</b>	<b>-437.170</b>
a) - Empresas del grupo y asociadas	-23.449	-20.000
b) - Inmovilizado intangible	-15.219	-16.102
c) - Inmovilizado material	-382.662	-397.387
e) - Otros activos financieros	-40.500	-3.681
<b>7.- Cobros por desinversiones</b>	<b>23.292</b>	<b>10.284</b>
a) + Empresas del grupo y asociadas	1.494	0
c) + Inmovilizado material	13.254	6.177
e) + Otros activos financieros	8.544	4.107
<b>8.- Flujos de efectivo de las actividades de inversión</b>	<b>-438.538</b>	<b>-426.886</b>
<b>C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN</b>		
<b>9.- Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio</b>	<b>1.950</b>	<b>0</b>
e) + Subvenciones, donaciones y legados recibidos	1.950	0
<b>10.- Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero</b>	<b>-2.304</b>	<b>-2.354</b>
b.2) Devolución y amortización de deudas con entidades de crédito	-2.323	-2.411
b.5) Otras deudas	19	57
<b>11.- Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumt. de patrimonio</b>	<b>-57.008</b>	<b>-26.932</b>
a) Dividendos	-57.008	-26.932
<b>12.- Flujos de efectivo de las actividades de financiación</b>	<b>-53.362</b>	<b>-29.266</b>
<b>D) EFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO</b>		
<b>AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIV.</b>	<b>885.825</b>	<b>469.327</b>
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	1.890.226	1.420.899
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	2.576.051	1.890.226

**ANÁLISIS CONTABLE:**

*Análisis de caso: M.S.A. (2010 y 2011)*

**Liquidez**

2011		MADUREZ	2010		MADUREZ
TGO +	1.181.725	Utilización del efectivo para invertir y/o pagar deudas o remunerar a accionistas	TGO +	925.499	Utilización del efectivo para invertir y/o pagar deudas o remunerar a accionistas
TGI +	-438.538		TGI -	-426.886	
TGF -	-53.362		TGF -	-29.266	
<b>VAR T</b>	<b>885.825</b>		<b>VAR T</b>	<b>469.327</b>	
Ti	1.890.226		Ti	1.302.348	
Tf	2.576.051		Tf	1.890.226	

RECURSOS GENERADOS	2011	2010
<b>Resultado del ejercicio</b>	<b>474.192</b>	<b>397.933</b>
<i>Ajustes de Gastos e Ingresos No Monetarios</i>		
+ Amortización del Inmovilizado	380.342	406.328
± Correcciones Valorativas por Deterioro	25.658	18.586
± Variación de Provisiones	9.671	22.864
- Imputación al resultado de Subvenciones de Inmovilizado No Financiero	-629	-369
± Diferencias de Cambio	0	0
± Variación de Valor Razonable en Instrumentos Financieros	0	0
+ Otros Ingresos y Gastos	0	0
<b>Ajustes de Gastos e Ingresos No Monetarios</b>	<b>889.234</b>	<b>845.342</b>
<i>Ajustes por Operaciones con Inmovilizado e Instrumentos Financieros</i>		
± Resultados por Bajas y Enajenaciones del Inmovilizado No Financiero	-825	-1.499
± Resultados por Bajas y Enajenaciones de Instrumentos Financieros	234	0
<b>Ajustes por Operaciones con Inmovilizado e Instrumentos Financieros</b>	<b>-582</b>	<b>-1.499</b>
<b>= RECURSOS GENERADOS</b>	<b>888.652</b>	<b>843.843</b>

TGO + y RG+	TGO + y RG-
LIQUIDEZ SUFICIENTE	LIQUIDEZ INESTABLE
TGO - y RG+	TGO - y RG-
ILIQUIDEZ PREOCUPANTE	ILIQUIDEZ SEVERA

❖ **Liquidez Suficiente - TGO > 0 ; RG > 0** - Situación equilibrada para la empresa. Es la que se debe pretender alcanzar. La empresa genera recursos internos con su actividad y los consigue convertir en liquidez aplicando una política de cobros y pagos correcta. Genera tesorería suficiente para financiar las salidas de tesorería que le generan las operaciones de inversión y/o financiación. Implica un éxito en la explotación, así como en la política financiera de cobros y pagos, que será mejor cuanto más se acerquen las TGO a los RG.

## Análisis de la Liquidez de la Empresa

**Durante el ejercicio 2010 la empresa ha incrementado su saldo de tesorería en 469.327.-m€** La empresa por actividades de explotación genera un flujo de efectivo neto positivo (TGO) **por importe de 925.499.-m€** Por operaciones de inversión (TGI-) genera un flujo de efectivo neto negativo **por importe de 426.886.-m€** Mientras que por operaciones de financiación genera un flujo de efectivo neto negativo (TGF-) **por importe de 29.266.-m€** Implica una **posición de madurez** de la empresa en cuanto que con la tesorería generada por operaciones de explotación, cubre totalmente las necesidades de tesorería generadas tanto por las operaciones de inversión como de financiación y genera el excedente que se materializa en el incremento del saldo de tesorería.

### **El volumen de TGO+ se genera, fundamentalmente, en el desarrollo de la actividad de explotación de la empresa.**

La empresa presenta un resultado antes de impuestos por importe de 563.548.-m€ el cual deberá ser ajustado a efectos de determinar su impacto en tesorería, en términos positivos, por importe de 414.509.-m€ (básicamente ajuste por gastos/ingresos no monetarios y, en menor medida, ajuste por gastos e ingresos financieros y resultados de enajenación de inmovilizado).

Los cambios en el capital corriente manifiestan un impacto positivo en tesorería por importe de 20.288.-m€ La empresa deja pendiente de pago a acreedores y otras cuentas a pagar a corto por operaciones realizadas en este ejercicio por importe de 30.662.-m€, obtiene efectivo cobrando a deudores y otras cuentas a cobrar por importe de 7.822.-m€ mientras que utiliza tesorería por pago de compra de existencias por importe de 19.135.-m€

Por pago/cobro de intereses y de impuesto sobre sociedades muestra un «consumo» de tesorería por importe de 72.846.-m€ (Pago de intereses: 23.192.-m€, Cobro de intereses: 25.179.-m€, Pago por impuesto sobre sociedades: 74.835.-m€).

Se constata que las **TGI- atienden a los pagos realizados por el esfuerzo inversor realizado**, fundamentalmente **en inmovilizados materiales**, en el cual sacrifica tesorería por importe de 437.170.-m€ Por operaciones de desinversión obtiene 10.284.-m€

Por su parte, las **TGF- corresponden** al pago por **amortización de deudas a entidades de crédito** por importe de 2.354.-m€ y al **pago de dividendos** en el presente ejercicio por importe de 26.932.-m€

Además, en 2010, la empresa logra **843.843.-m€ en Recursos Generados, lo cual muestra el potencial de la actividad ordinaria de la empresa para generar tesorería**. Recursos netos que la empresa ha convertido en tesorería a través de una adecuada política de cobros y pagos en este ejercicio. Considerando los RG+ y las TGO+ del ejercicio, la empresa alcanza una **posición de liquidez suficiente**.

**Durante el ejercicio 2011 la empresa vuelve a incrementar su saldo de tesorería de forma significativa en 885.825.-m€** La empresa por actividades de explotación genera un flujo de efectivo neto positivo (TGO+) **por importe de 1.181.725.-m€** con el que financia totalmente el flujo de efectivo neto negativo por operaciones de inversión (TGI-) **por importe de 438.538.-m€** y el flujo de efectivo neto negativo por operaciones de financiación (TGF-) **por importe de 53.362.-m€** Mantiene la **posición de madurez** observada en el ejercicio anterior.



### **El volumen de TGO+ se genera, fundamentalmente, en el desarrollo de la actividad de explotación de la empresa y, en menor medida, por diferimientos del circulante.**

La empresa presenta un resultado antes de impuestos por importe de 668.737.-m€, el cual deberá ser ajustado a efectos de determinar su impacto en tesorería, en términos positivos, por importe de 348.533.-m€ (básicamente ajuste por gastos/ingresos no monetarios y, en menor medida, ajuste por gastos e ingresos financieros y resultados de enajenación de inmovilizado).

Los cambios en el capital corriente manifiestan un impacto positivo en tesorería por importe de 287.175.-m€. La empresa deja pendiente de pago a acreedores y otras cuentas a pagar a corto por operaciones realizadas en este ejercicio por importe de 262.406.-m€, obtiene efectivo cobrando a deudores y otras cuentas a cobrar por importe de 20.968.-m€ y obtiene tesorería a través de la realización de existencias (1.500.-m€) y otros activos corrientes (2.301.-m€).

Por pago/cobro de intereses y de impuesto sobre sociedades muestra un consumo de tesorería por importe de 122.720.-m€ (Pago de intereses: 25.311.-m€, Cobro de intereses: 48.777.-m€, Pago por impuesto sobre sociedades: 146.186.-m€).

Las **TGI- atienden a los pagos realizados por el esfuerzo inversor realizado**, fundamentalmente **en inmovilizados materiales**, en el cual sacrifica tesorería por importe de 461.830.-m€. Por operaciones de desinversión obtiene 23.292.-m€.

Por su parte, las **TGF- corresponden** al pago por **amortización de deudas a entidades de crédito y otras deudas** por importe de 2.304.-m€ y al **pago de dividendos** en el presente ejercicio por importe de 57.008.-m€. De forma residual, cobra de subvenciones por importe de 1.950.-m€.

De nuevo, en 2011, la empresa ha obtenido **Recursos Generados por importe de 888.652€**. Con su actividad ha generado recursos internos netos positivos, potencial de generación de tesorería, por dicho importe. Recursos netos que la empresa ha convertido en tesorería a través de una adecuada política de cobros y pagos en este ejercicio. Considerando los RG+ y las TGO+ del ejercicio, la empresa alcanza una **posición de liquidez suficiente**, atendiendo a su capacidad de generar recursos internos con su actividad que logra materializarlos en liquidez debido a la política de cobros y pagos aplicada.

## ESTUDIO DE CASO: M S.A. (2010 y 2011)

### ANÁLISIS CONTABLE: Análisis de caso: M S.A. (2010 y 2011)

#### Rentabilidad Económica

### RENTABILIDAD ECONÓMICA. M S.A.

		<u>2011</u>		<u>2010</u>		<u>2009</u>
<b>ROI</b>	<b>BENEFIC</b>	474.192	= <b>8,74%</b>	397.933	= <b>8,27%</b>	270.268
	<b>ATNM</b>	5.424.430,5		4.809.859		4.441.683,5
<b>MARGEN</b>	<b>BENEFIC</b>	474.192	= <b>2,88%</b>	397.933	= <b>2,61%</b>	270.268
	<b>VENTAS</b>	16.446.101		15.242.859		14.402.371
<b>ROTACIÓN</b>	<b>VENTAS</b>	16.446.101	= <b>3,031</b>	15.242.859	= <b>3,169</b>	14.402.371
	<b>ATNM</b>	5.424.430,5		4.809.859		4.441.683,5

ATN(2008): 4.324.217.-    ATNM(2009)= (4.324.217+4.559.150)/2 = **4.441.683,5**  
 ATN(2009): 4.559.150.-    ATNM(2010)= (4.559.150+5.060.568)/2 = **4.809.859**  
 ATN(2010): 5.060.568.-    ATNM(2011)= (5.060.568+5.788.293)/2 = **5.424.430,5**  
 ATN(2011): 5.788.293.-

**ANÁLISIS CONTABLE:**  
*Análisis de caso: M S.A. (2010 y 2011)*

**Rentabilidad Económica**

**RENTABILIDAD ECONÓMICA. M S.A.**

		<u>2011</u>	<u>2010</u>	<u>2009</u>
<b>ROI</b>	<b>BAIDI</b>	500.503	421.125	295.537
	<b>ATNM</b>	5.424.430,5	4.809.859	4.441.683,5
		= <b>9,22%</b>	= <b>8,75%</b>	= <b>6,65%</b>
<b>MARGEN</b>	<b>BAIDI</b>	500.503	421.125	295.537
	<b>VENTAS</b>	16.446.101	15.242.859	14.402.371
		= <b>3,04%</b>	= <b>2,76%</b>	= <b>2,05%</b>
<b>ROTACIÓN</b>	<b>VENTAS</b>	16.446.101	15.242.859	14.402.371
	<b>ATNM</b>	5.424.430,5	4.809.859	4.441.683,5
		= <b>3,031</b>	= <b>3,169</b>	= <b>3,242</b>

**BAIDI: Resultado del Ejercicio + Gasto Financiero**

**BAIDI (2009): 270.268+25.269= 295.537**

**BAIDI (2010): 397.933+23.192= 421.125**

**BAIDI (2011): 474.192+26.311= 500.503**

**ANÁLISIS CONTABLE:**

*Análisis de caso: M S.A. (2010 y 2011)*

**Rentabilidad Económica**

**RENTABILIDAD ECONÓMICA. M S.A.**

		<u>2011</u>		<u>2010</u>		<u>2009</u>
<b>ROI</b>	<b>B A I I</b>	695.048	= 12,81%	586.740	= 12,20%	385.801
	<b>A T N M</b>	5.424.430,5		4.809.859		4.441.683,5
<b>MARGEN</b>	<b>B A I I</b>	695.048	= 4,22%	586.740	= 3,85%	385.801
	<b>V E N T A S</b>	16.446.101		15.242.859		14.402.371
<b>ROTACIÓN</b>	<b>V E N T A S</b>	16.446.101	= 3,031	15.242.859	= 3,169	14.402.371
	<b>A T N M</b>	5.424.430,5		4.809.859		4.441.683,5

**B A I I: Resultado del Ejercicio + Gasto Financiero + Impuesto sobre Sociedades**

**B A I I (2009): 270.268+25.269+90.264= 385.801**

**B A I I (2010): 397.933+23.192+165.615= 586.740**

**B A I I (2011): 474.192+26.311+194.545= 695.048**

**ANÁLISIS CONTABLE:**

*Análisis de caso: M S.A. (2010 y 2011)*

**Rentabilidad Económica**

**RENTABILIDAD ECONÓMICA. M S.A.**

		<u>2011</u>	<u>2010</u>	<u>2009</u>
<b>ROI</b>	<b>EBITDA</b>	1.027.912 = <b>18,95%</b>	971.061 = <b>20,19%</b>	724.794 = <b>16,32%</b>
	<b>ATNM</b>	5.424.430,5	4.809.859	4.441.683,5
<b>MARGEN</b>	<b>EBITDA</b>	1.027.912 = <b>6,25%</b>	971.061 = <b>6,37%</b>	724.794 = <b>5,03%</b>
	<b>VENTAS</b>	16.446.101	15.242.859	14.402.371
<b>ROTACIÓN</b>	<b>VENTAS</b>	16.446.101 = <b>3,031</b>	15.242.859 = <b>3,169</b>	14.402.371 = <b>3,242</b>
	<b>ATNM</b>	5.424.430,5	4.809.859	4.441.683,5

*EBITDA: Resultado del Ejercicio + Gasto Financiero - Ingreso Financiero + Impuesto sobre Sociedades + Amortización + Deterioro*

EBITDA (2009): 724.794

EBITDA (2010): 971.061

EBITDA (2011): 1.027.912

**ANÁLISIS CONTABLE:**

*Análisis de caso: M S.A. (2010 y 2011)*

**Rentabilidad Financiera**

**RENTABILIDAD FINANCIERA. M S.A.**

	<u>2011</u>		<u>2010</u>		<u>2009</u>	
<b>r<sub>1</sub></b> BENEFICIO	474.192	=	397.933	=	270.268	=
RP (PN)	2.672.886	=	2.255.241	=	1.885.041	=
<b>r<sub>2</sub></b> B <sup>o</sup> +GF(1-t)	474.192+321*0,70	=	397.933+414*0,70	=	270.268+509*0,70	=
RP+PE*	2.672.886+8.033	=	2.255.241+10.338	=	1.885.041+12.729	=
<b>r<sub>3</sub></b> GF(1-t)	321*0,70	=	414*0,70	=	509*0,70	=
PE*	8.033	=	10.338	=	12.729	=
	(5.621+2.412)		(7.967+2.371)		(10.303+2.426)	

**APROXIMACIÓN**

**PE\*:** Deudas con Entidades de Crédito. Tipo de interés **estimado** para el caso: 4%

**GF (2009):** (10.303+2.426)\*0,04= **509,16**; **GF (2010):** (7.967+2.371)\*0,04= **413,52**; **GF (2011):** (5.621+2.412)\*0,04= **321,32**

**Tipo Impositivo 30% (A efectos del caso)**

**ANÁLISIS CONTABLE:**

*Análisis de caso: M S.A. (2010 y 2011)*

**Rentabilidad Financiera**

**RENTABILIDAD DE LOS RECURSOS PROPIOS. M S.A.  
EFECTO APALANCAMIENTO**

$$r_1 = r_2 + (r_2 - r_3) \times \frac{PE^*}{RP}$$

2009	<b>14,337%</b>	=	14,260%	+	(14,260% - 2,799%)	x	$\frac{12.729}{1.885.041}$	<b>R. ENDTO.*: 0,675%</b>
					(11,461%)		(0,00675)	
			<b>14,260%</b>	+			<b>0,077%</b>	
2010	<b>17,644%</b>	=	17,577%	+	(17,577% - 2,803%)	x	$\frac{10.338}{2.255.241}$	<b>R. ENDTO.: 0,458%</b>
					(14,774%)		(0,00458)	<b>∇ PE* : 18,78%</b>
			<b>17,577%</b>	+			<b>0,067%</b>	<b>Δ RP : 19,64%</b>
2011	<b>17,740%</b>	=	17,696%	+	(17,696% - 2,797%)	x	$\frac{8.033}{2.672.886}$	<b>R. ENDTO.: 0,300%</b>
					(14,899%)		(0,00300)	<b>∇ PE* : 22,30%</b>
			<b>17,696%</b>	+			<b>0,044%</b>	<b>Δ RP : 18,52%</b>

**ANÁLISIS CONTABLE:**

*Análisis de caso: M S.A. (2010 y 2011)*

**Rentabilidad Financiera**

**RENTABILIDAD DE LOS RECURSOS PROPIOS. M S.A.**  
**RENTABILIDAD INTEGRAL**

	<b>BENEFICIO</b>		<b>VENTAS</b>		<b>ACTIVO TOTAL</b>		<b>PASIVO EXIGIBLE</b>		
<b>r<sub>1</sub></b>	=	-----	X	-----	X	-----	X	-----	
		<b>VENTAS</b>		<b>ACTIVO TOTAL</b>		<b>PASIVO EXIGIBLE</b>		<b>RECURSOS PROPIOS</b>	
(09)	<b>14,337%</b>	=	<b>1,876%</b>	x	<b>3,159</b>	x	<b>170,49%</b>	x	<b>141,86%</b>
(10)	<b>17,644%</b>	=	<b>2,610%</b>	x	<b>3,012</b>	x	<b>180,39%</b>	x	<b>124,39%</b>
(11)	<b>17,740%</b>	=	<b>2,883%</b>	x	<b>2,841</b>	x	<b>185,79%</b>	x	<b>116,55%</b>

## Análisis de la Rentabilidad

- Rentabilidad Económica**

**Nota Previa:** A la hora de calcular los ratios que soportan el análisis de la rentabilidad económica de la empresa M, atendiendo a la información disponible, en ocasiones limitada a las cuentas anuales de dos ejercicios, se pueden utilizar datos medios relativos a la inversión neta total o datos finales al cierre del ejercicio. Con estos últimos perderemos «precisión» en el cálculo de dicho aspecto, pero facilitan observar la tendencia de la rentabilidad económica en un determinado período, lo cual es relevante de cara al análisis.

**La empresa presenta una rentabilidad económica positiva, que incrementa anualmente.**

<b>RENTABILIDAD ECONÓMICA</b>	2011	2010	2009
<i>BENEFICIO</i>	<b>8,74%</b>	<b>8,27%</b>	<b>6,08%</b>
<i>BAIDI</i>	<b>9,22%</b>	<b>8,75%</b>	<b>6,65%</b>
<i>BAII</i>	<b>12,81%</b>	<b>12,20%</b>	<b>8,68%</b>
<i>EBITDA</i>	<b>18,95%</b>	<b>20,19%</b>	<b>16,32%</b>
<b>MARGEN (BENEFICIO)</b>	<b>2,88%</b>	<b>2,61%</b>	<b>1,87%</b>
<b>MARGEN (BAIDI)</b>	<b>3,04%</b>	<b>2,76%</b>	<b>2,05%</b>
<b>MARGEN (BAII)</b>	<b>4,22%</b>	<b>3,85%</b>	<b>2,68%</b>
<b>MARGEN (EBITDA)</b>	<b>6,25%</b>	<b>6,37%</b>	<b>5,03%</b>
<b>ROTACIÓN</b>	<b>3,031</b>	<b>3,169</b>	<b>3,242</b>

**La empresa presenta una posición de rentabilidad económica positiva con incrementos anuales, fundamentalmente en el ejercicio 2010. Al cierre de 2009 alcanza un ROI, en términos de resultado contable del ejercicio, del 6,08%. Al cierre de 2010 logra un 8,27% y un 8,74% al cierre de 2011. Con un mayor nivel de inversión anual incrementa anualmente, en mayor medida, los beneficios.**

Mientras que **la rotación mantiene una evolución ligeramente negativa** [3,242 (2009); 3,169 (2010); 3,031 (2011)], **el incremento en la rentabilidad económica se explica por el incremento en el margen** [1,87% (2009); 2,61% (2010); 2,88% (2011)].

En cada uno de los ejercicios, la empresa, a través de sus ventas, recupera algo más de 3 veces el volumen de inversión neta media. Por otra parte, tal como se ha constatado en el análisis de la cuenta de resultados, durante 2010 el resultado contable mejora, debido, fundamentalmente, a la positiva evolución de las ventas con una contención del coste de ventas y del gasto de personal a pesar del ligero incremento del gasto por otros gastos de explotación. Durante 2011, el resultado contable vuelve a mejorar, debido, de nuevo, si bien en menor medida, al incremento de las ventas y la contención de los otros gastos de explotación a pesar del incremento del coste de ventas y del gasto de personal.

Si bien tiene un efecto residual, el resultado financiero evoluciona de forma positiva y contribuye en la generación del resultado contable.

- **Rentabilidad Financiera**

En cuanto a la **rentabilidad financiera**, al cierre de los tres ejercicios presenta una **posición de apalancamiento financiero positivo**.

La **rentabilidad de los recursos propios es positiva [14,337% (2009); 17,644% (2010); 17,740% (2011)]**. El coste efectivo de la deuda es del **2,799% al cierre de 2009, del 2,803% en 2010 y del 2,797% en 2011**, con una **rentabilidad financiera global del 14,260% en 2009, del 17,577% en 2010 y del 17,696% en 2011**. Bajo esta posición, **como criterio de financiación y con el propósito de incrementar la rentabilidad de los recursos propios, la empresa debería fortalecer su estructura financiera a través de recursos ajenos. Implicaría un incremento en el transvase de rentabilidad a favor de los recursos propios que se produciría a costa de la rentabilidad de los recursos ajenos**.

(En este supuesto, se ha admitido que el gasto financiero utilizado para el cálculo del coste efectivo de la deuda resulta de la deuda con entidades de crédito y se ha estimado en un 4% el tipo de interés considerando las condiciones de mercado a lo largo de estos ejercicios. Todo ello ha sido presumido para facilitar el estudio del caso debido a que el importe de gasto financiero que figura en la cuenta de resultado es completamente “desproporcionado” al importe de la deuda financiera de la empresa. Tal vez, y no teniendo ningún tipo de soporte que avale el presente supuesto, el origen del gasto financiero pueda estar derivado del coste por el uso de medios de pago de las compras por parte de los clientes).

Tal como ha sido señalado, al cierre de 2009 la rentabilidad de los recursos propios alcanza el 14,34%, con una rentabilidad financiera global del 14,26%, un coste efectivo de la deuda del 2,80% y un ratio de apalancamiento ajustado del 0,67%. Esta situación, considerando el bajo nivel de endeudamiento, implica un ligero incremento de la rentabilidad de los recursos propios al generarse un transvase de rentabilidad a favor de éstos del 0,08%.

Durante el ejercicio 2010 la rentabilidad financiera de los recursos propios aumenta en 3,31 puntos porcentuales hasta alcanzar el 17,64%. Este incremento en la rentabilidad de los recursos propios se justifica, básicamente, en el incremento de la rentabilidad global del negocio que incrementa en 3,32 puntos porcentuales hasta alcanzar un 17,58%. El coste efectivo de la deuda prácticamente se mantiene constante respecto al ejercicio anterior en un 2,80%. Por su parte, el ratio palanca financiera disminuye alcanzando el 0,46% debido a que la empresa ha disminuido la financiación ajena con coste en un 18,78% (2.391.-m€), hasta los 10.338.-m€ mientras que los recursos propios aumentan un 19,64% (370.200.-m€), hasta los 2.255.241.-m€. El incremento de la rentabilidad del negocio, así como el mantenimiento del coste de la deuda, junto con las decisiones de financiación adoptadas (incrementando la financiación propia y decremento de los recursos ajenos con coste), genera que el efecto del apalancamiento siga siendo positivo para la rentabilidad de los recursos propios, pero en menor medida que en el ejercicio anterior (0,07% en 2010 frente a un 0,08% en 2009).

Por su parte, durante el ejercicio 2011, si bien en menor medida, la rentabilidad financiera de los recursos propios vuelve a incrementarse en 0,10 puntos porcentuales hasta alcanzar el 17,74%. Este incremento en la rentabilidad de los recursos propios se justifica, de nuevo, básicamente, en el incremento de la rentabilidad global del negocio que incrementa en 0,12 puntos porcentuales hasta alcanzar un 17,70%. El coste efectivo de la deuda, al igual que en ejercicios anteriores se mantiene constante en un 2,80%. Por su parte, el ratio palanca financiera vuelve a disminuir hasta el 0,30% debido a que la empresa ha disminuido la financiación ajena con coste en un 22,30% (2.305.-m€), hasta los 8.033.-m€ mientras que los recursos propios aumentan un 18,52% (417.645.-m€), hasta los 2.672.886.-m€. El incremento de la rentabilidad del negocio, así como el mantenimiento del coste de la deuda junto con las decisiones de financiación adoptadas (incrementando la financiación propia y decremento de



los recursos ajenos con coste), genera que el efecto del apalancamiento siga siendo positivo para la rentabilidad de los recursos propios, pero en menor medida que en el ejercicio anterior (0,04% en 2011 frente a un 0,07% en 2010).

## Síntesis del Análisis Económico-Financiero de la Empresa M S.A. (2010 y 2011)

- En 2009, 2010 y 2011 presenta informes auditoría limpios.
- Estructura de inversión creciente en tasas anuales del 11,00% en 2010 y del 14,38% en 2011. La inversión neta al cierre de 2009 alcanza un importe de 4.559.150.-m€ que aumenta hasta 5.060.568.-m€ al cierre de 2010, y aumenta de nuevo hasta 5.788.293.-m€ al cierre de 2011.
- Cambio en el modelo de la estructura de inversión.  
Se mantiene el esfuerzo inversor a largo plazo con un ligero incremento de la inversión neta en valores absolutos, si bien el mayor esfuerzo inversor se materializa en el circulante. Esta política pone de manifiesto una pérdida del peso relativo del activo no corriente neto, desde el 55,25% de la inversión neta total al cierre de 2009 a un 44,26% en 2011. En consecuencia, el activo corriente pasa del 44,75% de la inversión neta total al cierre de 2009 a un 55,74% en 2011.
- Estructura de inversión a largo plazo materializada en terrenos y construcciones ( $\pm 27\%$ ) y en instalaciones técnicas y otros inmovilizados materiales ( $\pm 15\%$ ).
- Estructura de inversión a corto plazo materializada en existencias ( $\pm 10\%$ ), en deudores comerciales ( $\pm 1,5\%$ ) y en disponible, que pasa del representar el 31,16% de la inversión neta al cierre de 2009 a un 44,50% en 2011. El disponible se conforma en el principal destino del esfuerzo inversor de la empresa. Además, se convierte en el activo con mayor inversión neta.
- Estructura de financiación soportada en la financiación ajena, a corto plazo, si bien con tendencia a igualar su peso relativo frente a la financiación propia al incrementar en mayor medida los recursos propios que la financiación ajena. Al cierre de 2011  $\pm 54\%$  de financiación ajena, siendo a corto plazo el  $\pm 49\%$  de la financiación neta total de la empresa, frente al  $\pm 46\%$  financiación propia.
- Financiación propia soportada en fondos propios generados a través de la actividad del negocio. Beneficios significativos anuales y crecientes. Las reservas pasan de suponer un 35,14% de la financiación total al cierre de 2009 a un 37,77% en 2011.
- Financiación ajena.  
Incremento de la financiación comercial, fundamentalmente vía proveedores, en valores absolutos, pero con un menor peso relativo. De un 55,80% de la financiación total al cierre de 2009 disminuye a un 49,41% en 2011.  
Financiación financiera con entidades de crédito y otras entidades, prácticamente inexistente. Porcentajes inferiores al 0,5% y con tendencia anual decreciente.
- Evolución positiva en la generación de resultados, con tasas de crecimiento del 47,24% en 2010 y del 19,16% en 2011. De un beneficio de 270.268.-m€ al cierre de 2009 pasa a un resultado positivo por importe de 397.933.-m€ al cierre de 2010 y de 474.192.-m€ al cierre de 2011.

- Evolución positiva de la cifra de negocios (ventas), con incrementos anuales significativos del 5,84% durante 2010 y del 7,89% durante 2011. Las ventas al cierre de 2009 alcanzan los 14.402.371.-m€ incrementándose hasta los 15.242.859.-m€ al cierre de 2010 y hasta los 16.446.101.-m€ al cierre de 2011.
- El coste de ventas muestra una evolución y tendencia similar al de las ventas. Alcanzando un importe de 10.955.258.-m€ al cierre de 2009, incrementa su importe hasta 11.411.277.-m€ al cierre de 2010 y vuelve a incrementar hasta los 12.356.854.-m€ al cierre de 2011. Implica un crecimiento del 4,16% durante 2010 y del 8,29% durante 2009.  
Al cierre de 2009 el coste de ventas asume 76,07.-€ de cada 100.-€ obtenidos como ingreso por ventas. Al cierre de 2010 dicho coste de ventas se reduce a 74,86.-€ por cada 100.-€ de ingreso por ventas mientras que al cierre de 2011 vuelve a incrementar hasta los 75,14.-€ de cada 100 de ingreso por ventas.
- Margen bruto comercial positivo al cierre de los tres ejercicios, con incrementos anuales en valores absolutos. En términos relativos se sitúa en el entorno de 25.-€ por cada 100.-€ de ingreso por ventas.  
Durante 2010 mejora del MBC en 384.469.-m€ por incremento en las ventas y, en menor medida, por incremento del margen unitario cargado en la venta de los productos. Durante 2011 el MBC aumenta en 257.665.-m€ por el incremento en ventas a pesar del decremento en el propio margen unitario.
- Entre el resto de los conceptos de explotación, destaca, por su volumen e importancia relativa, el gasto de personal (+12% de las ventas) y, en menor medida, los otros gastos de explotación (6,5% de las ventas) e incluso las dotaciones a la amortización (+2,5% de las ventas). El resto de ingresos y gastos de explotación que presenta son residuales.  
Resultados de explotación positivos, tanto en valores absolutos [369.640.-m€ (2009); 560.147.-m€ (2010); 640.771.-m€ (2011)] como en valores relativos [2,57% (2009); 3,67% (2010); 3,90% (2011)]. Durante 2010 el resultado de explotación mejora un 41,22%, mientras que durante 2011 vuelve a mejorar un 14,39%.
- Evolución positiva en el Resultado financiero, con cambio de signo al cierre de 2010 y mejora significativa al cierre de 2011 [-9.108.-m€ (2009); 3.401.-m€ (2010); 27.966.-m€ (2011)]. Mejora sostenida en el incremento del ingreso financiero y contención del gasto financiero.  
Insignificativo peso relativo del Resultado financiero respecto a las ventas y poco significativo respecto al resultado contable.
- El Resultados antes de impuestos positivos, con incrementos anuales [360.532.-m€ (2009); 563.548.-m€ (2010); 668.737.-m€ (2011)].
- Tasa impositiva por impuesto sobre sociedades aplicado sobre el beneficio antes de impuestos, en el entorno del 29%.

- Cambio de signo del Fondo de Rotación al cierre de 2011, siendo negativo al cierre de 2009 y de 2010. La evolución en la magnitud y en el signo del fondo de rotación al cierre de los ejercicios considerados denotan un cambio en el modelo financiero de la empresa, pasando de un modelo en el que la financiación ajena a corto plazo financia toda la inversión en activos corrientes y una parte de la inversión en activos no corrientes a un modelo en el que, a partir del 2011, los capitales permanentes financian la inversión a largo plazo y una parte de la inversión en activos corrientes.
- Durante 2010, el fondo de rotación presenta una variación positiva por importe de 439.224.-m€ Tanto la inversión en activos corrientes como la financiación a través de pasivos corrientes aumentan durante el ejercicio, si bien el incremento del activo corriente es significativamente mayor que el incremento del pasivo corriente debido al esfuerzo inversor realizado por la empresa en disponible. Durante 2011, el fondo de rotación vuelve a presentar una variación positiva por importe, en este ejercicio, de 431.017.-m€ Al igual que en el ejercicio precedente la necesidad financiera generada por el circulante se justifica atendiendo al incremento de la inversión materializada en el disponible de la empresa.  
En ambos ejercicios, la necesidad financiera generada por el circulante es cubierta de forma significativa a partir de las disponibilidades de financiación generadas principalmente en la actividad de la empresa, resultado contable.
- Se observa un período medio de maduración estructuralmente constante en el entorno de los 17 días, con un subperíodo de cobro nulo. El período de pago se acorta de 64 a 59 días. La evolución de ambos presenta un diferencial positivo a favor de la empresa, ligeramente inferior anualmente.
- Solvente, mejorando su posición cada uno de los ejercicios.  
Significativo incremento anual de la inversión neta (ligero incremento neto de la inversión en activos no corrientes e importante incremento de la inversión en activos corrientes –disponible-) financiado anualmente a través de un mayor volumen de recursos propios (notable generación de resultados positivos y decisión de no repartir un importe mayoritario de los mismos) y con un incremento muy limitado y controlado de la financiación ajena, implicando un incremento del peso relativo de la financiación propia en detrimento de la financiación ajena.  
A cierre de 2009 mantiene 170,49€ en activos netos para poder hacer frente a la exigibilidad cada 100€ de deudas y obligaciones, alcanzando los 180,39€ de activos netos al cierre de 2010 y de 185,79€ al cierre de 2011.
- A cierre de 2009 y 2010 presenta una posición de insolvencia técnica con un nivel de liquidez ajustada. A cierre de 2011, dicha situación cambia, presentando una posición de solvencia a corto y una liquidez suficiente.  
Significativo incremento anual de la inversión neta en activos corrientes, fundamentalmente en disponible, y limitado y controlado incremento anual de la financiación ajena a corto plazo.

- Posición de disponibilidad excesiva, con tendencia creciente. No presenta riesgo de impago alguno.  
A cierre de 2009, cada de 100€ de deuda y obligaciones a corto plazo dispone de 55,80.-€ en tesorería para poder hacer frente al pago de dichos pasivos. A cierre de 2010 alcanza los 72,58.-€ Aspecto que vuelve a incrementar en 2011 alcanzado los 90,00.-€ al cierre.
- Fortalecimiento anual de la posición de autonomía financiera, incrementando su capacidad de expansión.
- Presenta una posición de liquidez suficiente.  
Tanto durante 2010 como durante 2011 con la tesorería neta generada en las actividades de explotación (TGO+) cubre las necesidades netas de tesorería generadas en las operaciones de inversión (TGI-) como de financiación (TGF-) e incrementa la inversión neta de tesorería. Además, durante ambos ejercicios, con su actividad genera recursos internos netos positivos (RG+) que a través de una correcta gestión de cobros y pagos materializa, de forma significativa, en tesorería.
- Rentabilidad económica positiva, con incrementos anuales.  
En términos de resultado contable, presenta un ROI del 6,08% al cierre de 2009, que incrementa hasta el 8,27% al cierre de 2010 y vuelve a incrementar hasta un 8,74% al cierre de 2011.  
En cada uno de los ejercicios, la empresa, a través de sus ventas, recupera algo más de 3 veces el volumen de inversión neta media, si bien se observa una tendencia ligeramente negativa en este proceso de rotación. La mejora de la rentabilidad económica se explica por una mejora anual en el margen, fundamentalmente durante 2010.
- Rentabilidad financiera caracterizada al cierre de los tres ejercicios por una posición de apalancamiento financiero positivo.  
La rentabilidad de los recursos propios es del 14,337% al cierre de 2009, de 17,644% en 2010 y del 17,740% en 2011.  
La financiera global del negocio es del 14,260% al cierre de 2009, del 17,577% en 2010 y del 17,696% en 2011.  
Durante 2010 la rentabilidad de los recursos propios aumenta debido, fundamentalmente, a un significativo incremento en la rentabilidad del negocio. El coste de la deuda se mantiene constante y se observa un ligero decremento del poco significativo efecto apalancamiento financiero positivo que se produce a favor de la empresa. La empresa no hace uso de la capacidad de incrementar la financiación ajena con coste (muy residual) y fortalece su financiación a través de recursos propios.  
Durante 2011 la rentabilidad de los recursos propios aumenta ligeramente debido a un muy leve incremento en la rentabilidad del negocio. El coste de la deuda se mantiene constante y se observa un ligero decremento del poco significativo efecto apalancamiento financiero positivo que se produce a favor de la empresa. La empresa no hace uso de la capacidad de incrementar la financiación ajena con coste (muy residual) y fortalece, de nuevo, su financiación a través de recursos propios.

## **RIESGO**

### ➤ **Solvencia.**

- ✓ **Diagnóstico.** Capacidad patrimonial para hacer frente a sus deudas tanto a corto como a largo plazo, con evolución positiva.
- ✓ **Causas.** Incremento significativo de la inversión neta, fundamentalmente en disponible, manteniendo e incrementando la inversión neta en inmovilizado, financiada a través de recursos propios generados en la actividad ordinaria del negocio y con un incremento muy limitado y controlado de la financiación ajena.  
Menor incremento, en términos relativos, de la financiación ajena neta frente a la propia. Financiación ajena comercial siendo la financiera residual. Periodo medio de maduración constante con ligera disminución del periodo de pago manteniendo un diferencial entre ambos a favor de la empresa. Estructura económica que muestra una liquidez suficiente, que mejora anualmente. Posición de disponibilidad inmediata excesiva, que incrementa anualmente.
- ✓ **Consecuencias.** No se observa riesgo de insolvencia ni de iliquidez para atender sus deudas y obligaciones a corto. Tendencia a mejorar este aspecto.

### ➤ **Equilibrio financiero.**

- ✓ **Diagnóstico.** Equilibrio financiero estructural.
- ✓ **Causas.** Mayor tendencia al incremento en la capacidad de generación de recursos mediante su actividad ordinaria con los que cubre sus necesidades financieras generadas fundamentalmente en el esfuerzo inversor derivado del incremento del disponible y el mantenimiento de la inversión en inmovilizados materiales. Cambio en el modelo de financiación fortaleciendo la financiación propia frente a la ajena, que se soporta en la financiación comercial, siendo la financiación financiera residual. Capacidad de atender sus deudas y obligaciones.
- ✓ **Consecuencias.** Capacidad de generación de recursos internos suficientes con los que autofinanciar su estructura económica.

### ➤ **Autonomía Financiera y Capacidad de Expansión.**

- ✓ **Diagnóstico.** Mejora de la posición de autonomía financiera y capacidad de expansión.
- ✓ **Causas.** Estructura financiera que fortalece la financiación propia frente a la ajena a partir de la generación de resultados positivos en la actividad ordinaria y la decisión de mantener en la empresa una parte significativa de los mismos. La financiación a ajena incrementa en valores absolutos disminuyendo su valor relativo respecto a la financiación total de la empresa y se soporta en la financiación comercial.
- ✓ **Consecuencias.** Muestra una capacidad para financiar su expansión vía endeudamiento si fuese necesario, si bien la generación de recursos con su actividad ordinaria posibilita la financiación del crecimiento de la empresa.

## **LIQUIDEZ**

### ➤ **Margen de Seguridad Financiero.**

- ✓ **Diagnóstico.** Existencia de un margen de seguridad financiero estable, con tendencia a su fortalecimiento. Generación de resultados positivos significativos, con tendencia al incremento de los mismos. Diferencial positivo y estructural entre el período medio de maduración y el período de pago a proveedores. Incremento de la financiación vía proveedores ligada al creciente esfuerzo inversor de la empresa, si bien el peso relativo de la misma es menor respecto a la financiación total.
- ✓ **Causas.** Fortalecimiento de la financiación propia por generación y mantenimiento de beneficios, con tendencia a su incremento, e incremento significativo anual de la inversión en efectivo hasta alcanzar un excesivo nivel de disponibilidad. Capacidad para convertir al resultado en efectivo. Control del crecimiento de la financiación ajena de naturaleza comercial ligada al crecimiento de la actividad y reducción de la financiación ajena no comercial hasta llegar a ser residual.
- ✓ **Consecuencias.** Fortalecimiento del margen de seguridad financiero y alejamiento del riesgo de impago.

### ➤ **Liquidez.**

- ✓ **Diagnóstico.** Posición de liquidez suficiente con una excesiva disponibilidad que observa una tendencia claramente creciente.
- ✓ **Causas.** Adecuada gestión de la política financiera de cobros y pagos para lograr efectivo a través de la actividad ordinaria y del circulante. Mayor capacidad de generación de recursos internos. Política de retribución a los accionistas controlada, apostando por la dotación de reservas en volumen significativo que aseguran un mantenimiento de la inversión neta en inmovilizados materiales y un crecimiento significativo del disponible.
- ✓ **Consecuencias.** Disponibilidad de tesorería con posible coste de oportunidad.

## **RENTABILIDAD**

### ➤ **Resultado.**

- ✓ **Diagnóstico.** Significativo resultado contable con tendencia positiva.
- ✓ **Causas.** Ingresos por ventas con tendencia decreciente. Incremento y contención de los gastos de explotación. Mejora en el margen con tasas de rotación estables. No recurre a resultados por enajenación de activos. Si bien el efecto del resultado financiero es limitado, mejora del ingreso financiero y contención del gasto financiero. Gasto por impuesto sobre sociedades estable.
- ✓ **Consecuencias.** Capacidad para incrementar el resultado contable.

### ➤ **Estructuras inversión-financiación.**

- ✓ **Diagnóstico.** En un proceso de expansión, cambio a partir de 2010 en la estructura económica pasando de una mayor inversión en inmovilizados a una mayor inversión en circulantes, fundamentalmente disponible. Estructura financiera soportada de forma mayoritaria en los recursos ajenos, básicamente a corto plazo, que pierde peso a favor de una equiparación con la financiación propia.
- ✓ **Causas.** Generación de resultados positivos anualmente con tendencia creciente y capacidad para generar tesorería aplicando una adecuada gestión de cobros y pagos. Decisión de retener en la empresa una parte significativa del resultado con el que financiar el mantenimiento de su capacidad comercial y de incrementar significativamente la inversión en disponible. Control de la financiación comercial vinculado al nivel de actividad.
- ✓ **Consecuencias.** Equilibrio financiero con posible coste de oportunidad por exceso de disponible si bien condicionado a la situación económico-financiera general del país y del entorno económico.

### ➤ **Rentabilidad.**

- ✓ **Diagnóstico.** Rentabilidad económica positivas. Tendencia positiva. Rentabilidad financiera de los recursos propios positiva. Tendencia positiva. Apalancamiento financiero positivo al cierre de los tres ejercicios, con muy limitado efecto sobre la rentabilidad financiera de los recursos propios.
- ✓ **Causas.** Tendencia positiva en la generación del resultado, con incrementos del margen y mantenimiento de la rotación. Coste de la deuda controlado y no muy significativo. Utilización de la financiación ajena con coste residual y fortalecimiento anual de los recursos propios.
- ✓ **Consecuencias.** Incremento de la rentabilidad financiera de los recursos propios ligada a la capacidad de la empresa de generar una mayor rentabilidad económica.  
Potencial de incremento de la rentabilidad financiera de los recursos propios a expensas de tomar la decisión futura de utilización de la financiación ajena con coste.