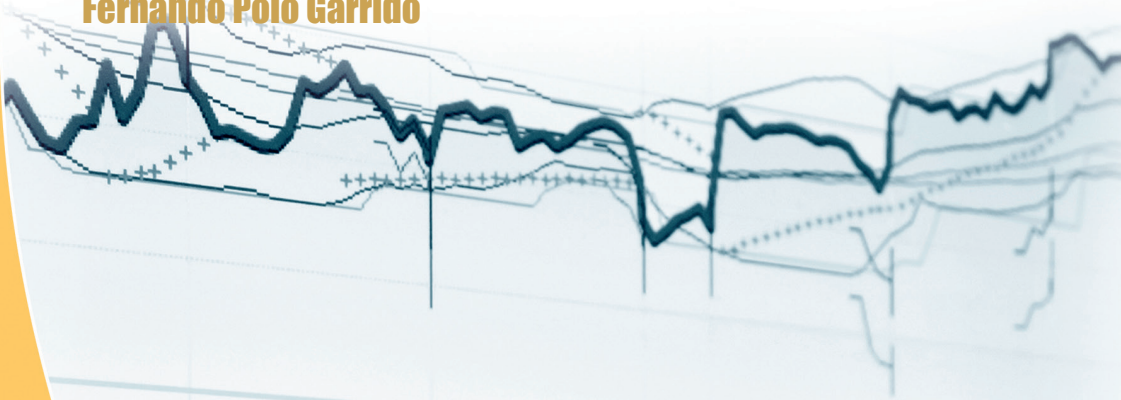


# Análisis económico-financiero: supuestos prácticos

**Sergio Marí Vidal**  
**Alicia Mateos Ronco**  
**Fernando Polo Garrido**



-0.78%  
22 Dec

-0.02%  
23 Dec

+1.77%  
29 Dec

+2.33%  
30 Dec

+0.80%  
31 Dec



Sergio Marí Vidal  
Alicia Mateos Ronco  
Fernando Polo Garrido

# **Análisis económico-financiero: supuestos prácticos**

EDITORIAL  
UNIVERSITAT POLITÈCNICA DE VALÈNCIA

Colección Académica

Los contenidos de esta publicación han sido revisados por el Departamento de Economía y Ciencias Sociales de la Universitat Politècnica de València

Para referenciar esta publicación utilice la siguiente cita: MARÍ VIDAL, S.; MATEOS RONCO, A.; POLO GARRIDO, F. (2013). *Análisis económico-financiero: supuestos prácticos*. Valencia: Universitat Politècnica de València

© Sergio Marí Vidal  
Alicia Mateos Ronco  
Fernando Polo Garrido

© 2013, Editorial Universitat Politècnica de València  
venta: Telf.: 963 877 012 / [www.lalibreria.upv.es](http://www.lalibreria.upv.es) / Ref.: 4013\_02\_01\_11

Imprime: Byprint Percom, sl

ISBN: 978-84-9048-127-1  
Impreso bajo demanda

La Editorial UPV autoriza la reproducción, traducción y difusión parcial de la presente publicación con fines científicos, educativos y de investigación que no sean comerciales ni de lucro, siempre que se identifique y se reconozca debidamente a la Editorial UPV, la publicación y los autores. La autorización para reproducir, difundir o traducir el presente estudio, o compilar o crear obras derivadas del mismo en cualquier forma, con fines comerciales/lucrativos o sin ánimo de lucro, deberá solicitarse por escrito al correo [edicion@editorial.upv.es](mailto:edicion@editorial.upv.es).

Impreso en España

# ÍNDICE

1. Introducción al análisis de estados financieros .....	3
2. Análisis económico-financiero de una empresa del sector cárnico.....	9
3. Análisis económico-financiero de una empresa de distribución alimentaria .....	45
4. Análisis económico-financiero de una empresa del sector de la energía solar.....	105

Acceso a información complementaria donde se muestran las cuentas anuales de tres empresas estudiadas en el manual

1. Empresa de la industria del sector cárnico [http://tiny.cc/4013\\_02\\_CCAA\\_car](http://tiny.cc/4013_02_CCAA_car)



2. Empresa de distribución alimentaria [http://tiny.cc/4013\\_02\\_CCAA\\_dis](http://tiny.cc/4013_02_CCAA_dis)



3. Empresa de la energía solar [http://tiny.cc/4013\\_02\\_CCAA\\_ene](http://tiny.cc/4013_02_CCAA_ene)



Si tiene problemas para acceder al contenido mediante la dirección indicada en el QR, envíe un correo a [edicion@editorial.upv.es](mailto:edicion@editorial.upv.es)



# **1. INTRODUCCIÓN AL ANÁLISIS DE ESTADOS FINANCIEROS**

---



El análisis de estados financieros, o análisis económico-financiero, se fundamenta en la aplicación de un conjunto de técnicas y herramientas que permitan extraer un diagnóstico de la situación y perspectivas de una empresa, en un periodo de tiempo determinado, con la finalidad de adoptar las decisiones más adecuadas para la gestión de la misma. Para ello, el analista, debe contar con la máxima información posible, de modo que las conclusiones finales ofrezcan una visión realista de la empresa, su situación y su evolución en el periodo considerado.

Además, la utilidad de la información patrimonial y económico – financiera proporcionada por este conjunto de técnicas de análisis es doble; desde una perspectiva interna, permite a los gestores de la empresa minimizar el impacto de las amenazas o puntos débiles, o incluso corregirlos, y paralelamente potenciar las oportunidades o puntos fuertes de la misma. Por otra parte, desde una perspectiva externa, también son potenciales usuarios de la información obtenida terceras personas interesadas en conocer el diagnóstico y previsible evolución de la situación de la empresa como unidad económica de producción.

El diagnóstico de la empresa, en consecuencia, es el resultado del análisis de todos los datos relevantes de la misma, aunque tradicionalmente suele asociarse directamente con el análisis de sus estados financieros. En la práctica, y dado que dichos estados deben reflejar fielmente la información financiera y de los resultados económicos de la empresa, las técnicas de análisis suelen enfocarse hacia el estudio de dichos documentos (balances, cuentas de pérdidas y ganancias, presupuestos y estados de flujos de tesorería, etc.). Sin embargo, es conveniente siempre que sea posible, al objeto de disponer de una visión más real de la situación, complementar el diagnóstico económico – financiero con el estudio de otro tipo de información adicional sobre aspectos legales, comerciales, tecnológicos, productivos, financieros o de recursos humanos, entre otros, que pueden ejercer una notable influencia sobre la situación económico – financiera o patrimonial, tanto presente como futura, de la empresa analizada.

Las cuentas anuales, integradas por el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto, el estado de flujos de efectivo y la memoria, que constituyen la tercera parte del Plan General de Contabilidad español, son la base del análisis económico – financiero. No obstante, como sabemos, no siempre dispondremos de todos estos estados contables, puesto que aquellas empresas que puedan formular el balance, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria en modelo abreviado, no están obligadas a elaborar el estado de flujos de efectivo. En cualquier caso, es evidente la importancia que reviste para el analista conocer el significado del lenguaje contable en el que se expresan dichos estados financieros, es decir, los principios contables y normas de valoración bajo cuyos criterios se elaboran. En definitiva,



el valor añadido que aporta el analista no radica en el cálculo de los ratios u otras herramientas de análisis, sino en la correcta interpretación de los mismos.

Las cuentas anuales no son los únicos estados financieros que pueden elaborarse, pero sí los más corrientes, y ofrecen cada uno de ellos una perspectiva informativa diferente, por lo que constituyen valiosas herramientas de diagnóstico, planificación y control. No obstante, dicho análisis presenta una serie de limitaciones que es preciso considerar para una correcta interpretación de la información obtenida.

En primer lugar, los datos reflejados en ellos, están referidos a una fecha concreta, generalmente la fecha de cierre del ejercicio económico y en determinadas empresas, especialmente aquellas con una marcada estacionalidad (en sus ventas, en la producción, en los cobros o pagos, etc.), la situación que muestran en ese momento puede no ser representativa de la realidad de la empresa, por lo que puede ofrecer una perspectiva tergiversada de la situación real. Además, los estados contables suelen referirse a datos históricos y no suelen estar ajustados para corregir los efectos de la inflación sobre determinadas partidas, por lo que la valoración de algunas masas patrimoniales puede no ser representativa de la realidad (será el caso en general, entre otros, de los bienes inmuebles).

Por otra parte, la calidad y fiabilidad de la información contenida en las cuentas anuales únicamente puede estar asegurada en el caso de que hayan sido sometidas a una auditoría independiente, que garantice la veracidad de los datos y, con ello, de la situación patrimonial y económico – financiera. En caso contrario, el analista se enfrenta al riesgo de no realizar interpretaciones adecuadas a la realidad de la empresa y, con ello, originar decisiones erróneas en la gestión de la misma.

Por último, la verdadera utilidad de los instrumentos de análisis normalmente utilizados y basados en datos contables, radica en la posibilidad de obtener información estratégica de la situación de la empresa, es decir, establecer comparaciones con la situación del sector al que pertenece, puesto que cada sector presenta particularidades que afectan a la interpretación. Ello no siempre es factible, habida cuenta de la dificultad que puede suponer obtener datos agregados del sector en que opera la empresa, o de sus competidores directos.

En este sentido, y sin pretender ahondar en las técnicas del análisis sectorial, hemos creído conveniente incluir en la primera parte de cada uno de los análisis de empresas efectuados, una somera introducción descriptiva con los datos más relevantes sobre el sector de actividad en que opera cada empresa en cuestión, e incluso, en algún caso, con valores sectoriales de los ratios utilizados, a efectos de poder diagnosticar, en su caso, la incidencia que sobre la

situación económica o financiera de la empresa ejerce la evolución experimentada por el correspondiente sector de actividad.

Cualquier informe, en definitiva, debe ser considerado como un instrumento informativo que, en mayor o menor medida, puede afectar a la toma de decisiones, lo cual evidencia la necesidad de que la interpretación del analista se derive de un proceso de documentación exhaustivo, no limitado únicamente a la información contenida en las cuentas anuales. No obstante, los analistas externos suelen enfrentarse a la dificultad de obtener información contable detallada o de la gestión interna de la empresa, lo que supone una limitación adicional que, en la mayoría de las ocasiones, debe suplirse con la experiencia interpretativa del analista. En este sentido, el presente texto se ha elaborado desde esta perspectiva, por lo que únicamente se realiza el análisis a partir de la información publicada por la empresa en el Registro Mercantil, es decir, sus cuentas anuales.

El presente manual ha sido realizado por un equipo de tres profesores de la Facultad de Administración y Dirección de Empresas de la Universitat Politècnica de València, contando para ello con la colaboración económica que dicha Facultad articula a través de las ayudas concedidas en el marco de proyectos para la elaboración de material docente.

El libro se compone de los análisis económico - financieros de tres empresas que han sido seleccionadas entre los sectores empresariales de mayor relevancia o proyección en el tejido empresarial de la Comunidad Valenciana. Así, han quedado representados el sector de la industria alimentaria, el sector de la distribución alimentaria y el sector de la energía solar. Adicionalmente, se incorpora un acceso web en el que figuran las cuentas anuales completas de las tres empresas estudiadas, de modo que el lector pueda replicar el análisis realizado a partir de la información de dichas cuentas anuales.

Cada capítulo versa sobre el diagnóstico de la situación y evolución de la empresa estudiada, a través de una estructura de análisis común para todos los capítulos, que pretende ofrecer una perspectiva amplia, desde la situación patrimonial hasta la política de inversión financiación seguida en el periodo considerado, pasando por el estudio de su liquidez, endeudamiento y resultados económicos, así como el análisis del patrimonio neto y sus cambios, y de los movimientos de efectivo de la empresa a través del estado de flujos de efectivo. Al finalizar cada capítulo se ofrecen, a modo de conclusiones, las medidas que en cada caso, y a falta de una información más completa, pudieran recomendarse para corregir los puntos débiles o potenciar las fortalezas de la empresa.

Es importante destacar que las herramientas para el análisis no son universales, lo que supone que cada analista definirá sus propias prácticas en función

de los objetivos que persiga con su análisis. Ello implica que las conclusiones que se deriven del análisis dependerán de la correspondiente definición de los instrumentos utilizados, por lo que es imprescindible que dicha definición acompañe siempre a los cálculos realizados y a su interpretación. Por esta razón, en cada uno de los capítulos, se incluyen tanto los valores de los ratios utilizados como la definición de los mismos, si bien cabe señalar que existen otras posibles definiciones, dada la inexistencia de una norma común al respecto.

El presente manual pretende servir como material docente complementario para cualquier asignatura de análisis de estados financieros de las titulaciones de administración y dirección de empresas. En concreto, y en relación con la docencia que los autores han impartido o imparten en la Facultad de Administración y Dirección de Empresas de la Universitat Politècnica de València, resulta de especial utilidad para la asignatura de cuarto curso de la Licenciatura de ADE Contabilidad General y Analítica, ya en extinción en estos momentos, y para la asignatura de Análisis y consolidación contable de tercer curso del Grado en Administración y Dirección de Empresas. En ningún caso debe entenderse como bibliografía básica de la materia ya que no se ha concebido como el manual teórico de la asignatura. El objetivo final es mostrar al alumno el alcance mínimo del análisis económico - financiero que debe conseguir todo aquel que curse las referidas materias, y guiar el contenido del mismo, a la vez que ofrecer una serie de supuestos prácticos resueltos que faciliten la comprensión de la materia y complementen las explicaciones de las clases teóricas.

Con este objetivo sale a la luz la presente publicación, que esperamos se vea enriquecida con las aportaciones de sus sucesivos usuarios, y sirva de apoyo y complemento no sólo para la preparación de las asignaturas, sino para la profundización en las técnicas de análisis económico - financiero a todos aquellos que puedan desarrollar su actividad profesional en esta área.

## **2. ANÁLISIS ECONÓMICO - FINANCIERO DE UNA EMPRESA DEL SECTOR CÁRNICO**

---

**SERGIO MARÍ VIDAL**

- 2.1. Introducción: la empresa y el sector.**
- 2.2. Análisis de la situación patrimonial.**
- 2.3. Análisis de la situación de liquidez.**
- 2.4. Análisis de la situación de endeudamiento.**
- 2.5. Análisis de la política de inversión - financiación.**
- 2.6. Análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias.**
  - 2.6.1. *Cuenta de pérdidas y ganancias preparada para el análisis.***
  - 2.6.2. *Rotación de activos.***
  - 2.6.3. *Rentabilidad económica y financiera.***
- 2.7. Análisis del ciclo de maduración y de caja.**
- 2.8. Análisis del Estado de Flujos de Efectivo.**
- 2.9. Análisis del Estado de Cambios en el Patrimonio Neto.**
- 2.10. Diagnóstico y recomendaciones.**
- 2.11. Bibliografía.**



## **2.1. Introducción: la empresa y el sector**

En este punto, se trata de analizar una empresa perteneciente al sector cárnico, pues tiene como objeto social la fabricación, elaboración, transformación, envasado, almacenamiento y distribución de productos cárnicos, preparados de carne y carne picada. Así pues, su principal actividad es la de matadero general frigorífico y sala de despiece, disponiendo también de fábrica de elaborados cárnicos.

Antes de proceder al análisis de la situación económico – financiera de la empresa, conviene realizar algunas consideraciones sobre el sector en que opera, de forma que contribuyan a un mejor entendimiento o interpretación de la información que de dicho análisis se desprenda.

Se trata de describir sucintamente los grandes indicadores de la industria cárnica, para lo que se utilizará el último informe disponible de la Asociación de Industrias de la Carne de España de 2009.

En el mismo se indican las principales magnitudes que definen el sector, y que aquí trasladamos.

Según se afirma en el informe mencionado, la industria cárnica es uno de los cinco primeros sectores industriales de España. Este sector lo componen los mataderos, las salas de despiece y las industrias de elaborados. En total son más de 3.000 PYMEs, que generan una cifra de negocios de más de 19.000 millones de euros, lo que significa un 20% de todo el sector alimentario español, y un 2% del producto interior bruto total de España.

En cuanto al número de instalaciones industriales existentes, son 703 mataderos, 2.370 salas de despiece y 4.505 industrias de elaborados. Emplean de manera directa a unos 88.000 trabajadores, lo que significa el 23% del empleo total de sector alimentario, suponiendo una media de 11 empleados por empresa.

Como complemento a la información anterior, el mencionado informe también facilita datos económicos representativos de la situación económico – financiera de las empresas del sector. La base de cálculo de los mismos la componen una importante muestra de empresas de dicho sector, que en su conjunto alcanzan una cifra de negocio de 6.165 millones de euros. Se trata tanto de mataderos como de industrias de elaborados. En este sentido, si bien el análisis presentado en el informe se realiza de forma separada para los dos subsectores (mataderos e industrias), en nuestro caso, presentaremos los datos de forma conjunta, puesto que la empresa objeto de estudio en este informe realiza ambas actividades.

Los resultados obtenidos por las empresas del sector en porcentaje sobre la cifra de ventas se sitúa en torno al 3%-4%.

En cuanto al fondo de maniobra del sector debe señalarse que es positivo y alcanza el 14% del total activo. El ratio de liquidez, por su parte, se sitúa en una horquilla entre 1,3 y 1,45 en el período 2000 a 2007.

En cuanto al endeudamiento del sector, en ese mismo período se mueve entre unos valores del 62% al 67%, lo que significa que más de la mitad de los recursos financieros de las mismas son recursos ajenos. Sin embargo los gastos financieros que soportan se sitúan próximos al 1% del valor de las ventas, lo cual desde luego es muy favorable.

Si analizamos algunos ratios de eficiencia, vemos que la rotación del activo ha ido disminuyendo a lo largo del período considerado, llegando a situarse en el entorno de 1,3, lo que significa que cada euro de activo invertido genera 1,3 euros de ventas. La rentabilidad financiera alcanza niveles cercanos al 9%, mientras que la rentabilidad económica se mueve en el entorno del 3,3%.

Los valores de estos ratios van a servirnos como punto de referencia a la hora de hacer las comparaciones con los que obtengamos con la empresa objeto de análisis. Sin duda esto contribuirá a una mejor comprensión del análisis al permitirnos posicionar a la empresa analizada en su sector.

## **2.2. Análisis de la situación patrimonial**

Una primera aproximación al estudio de la estructura económico – financiera de la empresa puede hacerse a través de lo que se conoce como análisis vertical. Se trata de agrupar las cuentas del balance en una serie de masas patrimoniales representativas y de fácil manejo. En la tabla que sigue se muestran los resultados de este análisis para la empresa objeto de estudio.

	2010	2009
<b>Activo</b>		
Activo No Corriente	<b>23,36%</b>	<b>24,49%</b>
Existencias	<b>1,74%</b>	<b>1,60%</b>
Realizable	<b>71,84%</b>	<b>52,92%</b>
Disponibile	<b>3,06%</b>	<b>20,99%</b>
<b>Pasivo y Patrimonio Neto</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Patrimonio Neto	<b>59,24%</b>	<b>56,44%</b>
Pasivo no Corriente	<b>8,10%</b>	<b>9,68%</b>
Pasivo Corriente	<b>32,66%</b>	<b>33,87%</b>

De la tabla anterior se pueden extraer algunas conclusiones. Por un lado se observa una cierta estabilidad en las partidas del balance excepto en el caso del realizable y el disponible en los que mientras uno pierde peso el otro lo aumenta. Observando el balance, podemos comprobar como la tesorería disminuye de forma muy importante aumentando en un importe equivalente la partida de “otros activos financieros”. Destaca sobre el resto la partida del realizable, si bien no son los clientes los que representan la mayor parte de este realizable, sino la partida a la que acabamos de hacer referencia de los “otros activos financieros”. Parece que la empresa ha realizado inversiones en activos financieros para intentar obtener algo de rendimiento a su exceso de tesorería. Lo podremos comentar con mayor detalle más adelante.

En relación con el peso del activo no corriente, vemos que se mueve en torno al 24% del total activo, lo que para ser una empresa del sector cárnico dedicada a la fabricación de embutidos no parece demasiado elevado. Si lo comparamos con la media del sector, este porcentaje alcanza el 37%, lo que confirma nuestra afirmación anterior. Esto puede deberse a la antigüedad de las instalaciones lo que podremos determinar a través del porcentaje de amortización de las mismas. Así pues, de la información disponible en la memoria de las cuentas anuales comprobamos que la amortización acumulada de las instalaciones y maquinaria asciende a 9.229.003,18 €, lo que representa un porcentaje de amortización de las mismas de casi un 60%. Asimismo encontramos en la memoria información sobre el importe de maquinaria e instalaciones que estando totalmente amortizadas siguen en uso, y asciende a algo más de 2 millones de €, lo que representa algo más del 15% respecto del activo corriente total. En



definitiva, parece que con la información disponible, el menor peso del inmovilizado en esta empresa respecto al del sector al que pertenece puede deberse a una mayor antigüedad media de sus instalaciones.

Del lado del pasivo y patrimonio neto, podemos destacar un volumen de deuda no demasiado importante, aunque mayoritariamente a corto plazo, si bien en su mayor parte con proveedores y no con entidades de crédito. Así pues, se trata de deuda sin coste. El aumento del peso del patrimonio neto se produce no por un aumento de sus componentes, que realmente se reducen, sino por una reducción proporcionalmente mayor tanto del pasivo no corriente como del pasivo corriente, como consecuencia de la reducción de la mayor parte de sus partidas.

Analizando en su conjunto la estructura patrimonial mostrada en la tabla anterior, sí podemos afirmar que parece una estructura excesivamente conservadora, por cuanto el peso del activo corriente más que duplica el peso del pasivo corriente, lo que a priori nos lleva a concluir una posible situación de ociosidad de los recursos corrientes de la empresa. En cualquier caso, esto será objeto de un análisis más detallado en próximos apartados de este informe.

Como complemento al análisis vertical realizado, es muy útil y rápido calcular el denominado Fondo de Maniobra. Esta variable, al obtenerse por diferencia entre el activo corriente y el pasivo corriente (aunque también puede obtenerse por diferencia entre el patrimonio neto más pasivo no corriente y el activo no corriente), permite determinar fácilmente si la empresa se encuentra en una situación de suspensión de pagos técnica o no en función de su signo.

(euros)	2010	2009
<b>Activo no Corriente</b>	13.465.202,80	14.958.322,93
<b>Activo Corriente</b>	44.177.395,32	46.122.851,44
<b>PN y PNC</b>	38.815.792,85	40.390.538,26
<b>Pasivo Corriente</b>	18.826.805,27	20.690.636,11
<b>Fondo de Maniobra</b>	<b>25.350.590,05</b>	<b>25.432.215,33</b>

Como puede comprobarse en los dos ejercicios considerados, el fondo de maniobra resulta positivo, lo que a priori, y sin tener en cuenta otras consideraciones, nos debe llevar a realizar un diagnóstico favorable en el sentido de que la empresa dispone de suficientes recursos a corto plazo para hacer frente a los pagos de vencimiento más inmediato. Sin embargo, se trata de un importe del

**Para seguir leyendo haga click aquí**