

CUADERNO DE APUNTES

INICIACION AL ANALISIS DE BALANCES Y LA CUENTA DE RESULTADOS

Caso práctico: Goose Logistic S.A.



GOOSE LOGISTIC S.A.

Índice:

Índice:.....	2
Presentación	4
¡Seamos gansos!.....	5
Planteamiento del caso:.....	5
Objetivos de aprendizaje.....	5
Balance de situación y cuenta de resultados resumidos	6
Balance de situación	7
Cuenta de resultados	9
Gráficos, cálculos y ratios diversas.....	10
Definición de las ratios utilizadas.....	13
Propuesta de análisis de Goose logistic s.a.....	14
Introducción y objetivos.....	14
Equilibrio financiero	14
Grado o nivel de endeudamiento:	16
Análisis del grado de endeudamiento	17
Calidad del endeudamiento:	18
Análisis de la solvencia y liquidez:	19
Solvencia.....	19
Liquidez	19
Solvencia de puntualidad	22
Resumen sobre la solidez patrimonial:	23
Análisis de la rentabilidad de los fondos propios.....	24
La descomposición de la rentabilidad	26
El apalancamiento financiero.....	28
El efecto fiscal.....	29
Autofinanciación (o cash flow teórico).....	29
Conclusión a 31 de diciembre de 2014	31

GOOSE LOGISTIC S.A.

Estrategia para 2015.....	31
Por favor... ..	32



Presentación

Cuando en octubre de 2010 puse en marcha el blog sobre "[Dirección Financiera de la Pyme](#)" lo hice con la intención de compartir conocimiento.

Tal como lo expresa George Bernard Shaw:

"Si tú tienes una manzana y yo tengo una manzana e intercambiamos las manzanas, entonces tanto tú como yo seguiremos teniendo una manzana. Pero si tú tienes una idea y yo tengo una idea e intercambiamos ideas, entonces ambos tendremos dos ideas."

G. Bernard Shaw

(http://es.wikiquote.org/wiki/George_Bernard_Shaw)

Frase que aparece precisamente como orientadora "filosófica" del blog.

El alcance y la difusión que está alcanzando el blog (y que no deja de sorprenderme) me anima constantemente a continuar. Por ejemplo, el artículo sobre el [apalancamiento financiero](#) publicado en abril de 2011 acumula más de 270.000 visitas. El [manual de iniciación a la contabilidad para no financieros](#), publicado en diciembre de 2011, ha recibido más de 55.000 visitas.

¡Parece que el tema interesa!

¡Muchas gracias a todos los lectores!

Con el mismo ánimo de compartir conocimiento y ayudar he preparado el presente caso práctico como una introducción al análisis de balances y la cuenta de resultados.

¿Es un caso práctico?

Sí, sin duda su orientación es eminentemente práctica y (espero) de fácil lectura.

¿Son necesarios conocimientos teóricos previos para su comprensión?

Sí, a pesar de que su redacción y desarrollo están dirigidos a un público no financiero, requiere de unos mínimos conocimientos previos. Pero **no se preocupe**, si en algún momento necesita Usted aprender / recordar un determinado concepto, **el propio texto incluye enlaces a esos conocimientos teóricos que han de permitir la comprensión completa del caso**. Aprovechando el trabajo teórico realizado en el blog a lo largo de estos años, cuando a lo largo de la explicación del caso se van tratando los distintos conceptos, he intentado incluir su explicación teórica mediante el correspondiente enlace hacia el artículo del blog que trate (o amplíe) ese concepto. En este sentido, posiblemente, resulta aconsejable estudiar el caso mediante lectura en pantalla para disponer de todas las capacidades que internet nos ofrece (Apertura de las ventanas necesarias para acudir a los distintos enlaces propuestos).

GOOSE LOGISTIC S.A.

¡Seamos gansos!

El nombre elegido para el caso es un pequeño homenaje a mis alumnos on-line a los que siempre pido que “[seamos gansos](#)” (“Goose” es ganso en inglés).

“Hacer el ganso” es [formar verdaderos equipos](#) para llegar juntos más lejos y más fácilmente.

Por favor, no dude en aportar su comentario en el blog. Entre todos conseguiremos que el blog sea una herramienta de estudio / consulta / conocimiento más útil y mejor.

Planteamiento del caso:

El balance y la cuenta de resultados que se acompañan a continuación se han redactado a partir de la información recogida sobre una empresa real. Evidentemente se ha modificado el nombre, y la información se ha condensado y adaptado a la finalidad de este aprendizaje.

Por ello, aunque es básicamente cierta, no puede considerarse como imagen fiel de ninguna compañía. Además, tampoco contamos con el resto de documentos que componen las cuentas anuales ([memoria](#), etc).

El análisis pretende emitir una opinión sobre la rentabilidad y la solidez patrimonial y financiera de la Compañía Goose Logistic S.A. a 31 de diciembre de 2014 (último año publicado al momento de su redacción).

Planteamos la aplicación de los principales instrumentos de análisis patrimonial y financiero en los estados financieros de una empresa real. Nos detendremos específicamente en el análisis del equilibrio patrimonial y de la rentabilidad.

Objetivos de aprendizaje

Comprender las nociones básicas de análisis de balances y de la cuenta de resultados.

Desarrollar la capacidad de interpretar los resultados o conclusiones obtenidos tras la aplicación de las herramientas básicas indispensables para conocer los puntos relevantes de los estados financieros y proponer estrategias / decisiones que sean coherentes con la situación económico-financiera de la compañía.



Balance de situación y cuenta de resultados resumidos

Activo	EJERCICIO-14		EJERCICIO-13		EJERCICIO-12		EJERCICIO-11		EJERCICIO-10	
A) ACTIVO NO CORRIENTE	1.036.315	46,5%	1.108.644	59,3%	1.193.192	61,0%	1.142.173	60,6%	1.189.251	59,7%
B) ACTIVO CORRIENTE	1.192.540	53,5%	759.426	40,7%	763.927	39,0%	743.181	39,4%	801.273	40,3%
Total Activo	2.228.856	100%	1.868.070	100%	1.957.119	100%	1.885.353	100%	1.990.523	100%

Patrimonio neto y Pasivo	EJERCICIO-14		EJERCICIO-13		EJERCICIO-12		EJERCICIO-11		EJERCICIO-10	
A) PATRIMONIO NETO	1.341.714	60,2%	1.140.900	61,1%	1.083.170	55,3%	1.073.105	56,9%	943.114	47,4%
B) PASIVO NO CORRIENTE	331.899	14,9%	244.667	13,1%	308.343	15,8%	340.693	18,1%	305.154	15,3%
C) PASIVO CORRIENTE	555.242	24,9%	482.504	25,8%	565.606	28,9%	471.555	25,0%	742.255	37,3%
Total Patrimonio neto y Pasivo	2.228.856	100%	1.868.070	100%	1.957.119	100%	1.885.353	100%	1.990.523	100%

CUENTA DE RESULTADOS	EJERCICIO-14		EJERCICIO-13		EJERCICIO-12		EJERCICIO-11		EJERCICIO-10	
Ingresos	3.795.327	100%	3.382.369	100%	3.006.148	100%	3.010.236	100%	3.220.182	100%
Aprovisionamientos.	-88.196	2%	-66.918	2%	-53.685	2%	-49.782	2%	-54.781	2%
Gastos de personal.	-1.295.576	34%	-1.232.402	36%	-1.132.969	38%	-1.006.043	33%	-1.031.127	32%
Otros gastos de explotación.	-1.927.471	51%	-1.745.817	52%	-1.571.145	52%	-1.818.970	60%	-2.255.090	70%
Amortización del inmovilizado.	-198.632	5%	-193.594	6%	-172.035	6%	-168.629	6%	-156.779	5%
Subvenciones, provisiones, deterioro										
Resultado financiero	-19.262	1%	-65.101	2%	-66.251	2%	-56.945	2%	-38.669	1%
Impuestos sobre beneficios.	-65.376	2%	-20.806	1%			22.533	1%	79.066	2%
Resultado	200.814	5%	57.731	2%	10.064	0%	-67.599	2%	-237.197	7%

Balance de situación

Activo	EJERCICIO-14		EJERCICIO-13		EJERCICIO-12		EJERCICIO-11		EJERCICIO-10	
A) ACTIVO NO CORRIENTE	1.036.315	46,5%	1.108.644	59,3%	1.193.192	61,0%	1.142.173	60,6%	1.189.251	59,7%
I. Inmovilizado intangible.	227.999	10,2%	226.572	12,1%	200.231	10,2%	192.958	10,2%	165.166	8,3%
II. Inmovilizado material.	717.709	32,2%	716.259	38,3%	813.740	41,6%	769.993	40,8%	844.848	42,4%
III. Inversiones inmobiliarias.										
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo.										
V. Inversiones financieras a largo plazo										
VI. Activos por Impuesto diferido.	90.608	4,1%	165.813	8,9%	179.221	9,2%	179.221	9,5%	179.236	9,0%
B) ACTIVO CORRIENTE	1.192.540	53,5%	759.426	40,7%	763.927	39,0%	743.181	39,4%	801.273	40,3%
I. Existencias.	65.147	2,9%	68.813	3,7%	70.544	3,6%	64.646	3,4%	64.903	3,3%
II. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar.	610.497	27,4%	610.007	32,7%	502.988	25,7%	499.311	26,5%	551.353	27,7%
1. Clientes por ventas y Prestaciones de servicios.	610.497	27,4%	610.007	32,7%	502.988	25,7%	499.311	26,5%	551.353	27,7%
2. Clientes empresas del grupo y asociadas										
3. Otros deudores.										
III. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo.										
IV. Inversiones financieras a corto plazo	96.043	4,3%	14.828	0,8%	48.613	2,5%	61.501	3,3%	108.244	5,4%
V. Periodificaciones a corto plazo.										
VI. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes.	420.854	18,9%	65.779	3,5%	141.781	7,2%	117.723	6,2%	76.773	3,9%
Total Activo	2.228.856	100%	1.868.070	100%	1.957.119	100%	1.885.353	100%	1.990.523	100%
% FM Patrimonio Total	28,6%		14,8%		10,1%		14,4%		3,0%	
Fondo de Maniobra	637.298		276.922		198.320		271.626		59.018	
Inversión del ejercicio	201.509		122.454		223.054		121.566		129.842	

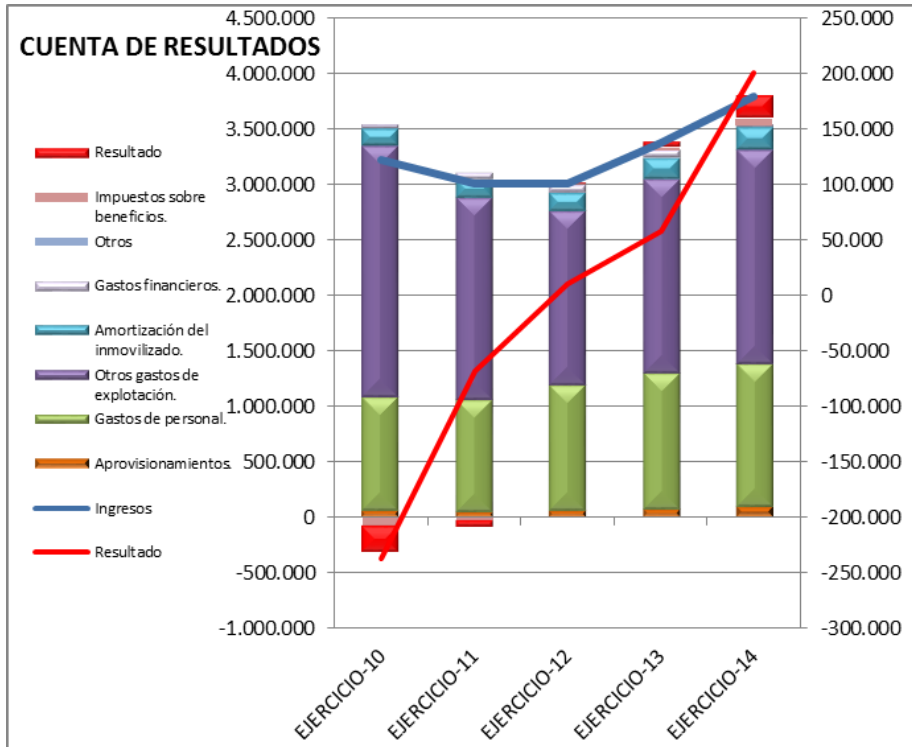
GOOSE LOGISTIC S.A.

Patrimonio neto y Pasivo	EJERCICIO-14		EJERCICIO-13		EJERCICIO-12		EJERCICIO-11		EJERCICIO-10	
A) PATRIMONIO NETO	1.341.714	60,2%	1.140.900	61,1%	1.083.170	55,3%	1.073.105	56,9%	943.114	47,4%
A-1) Fondos propios.	1.341.714	60,2%	1.140.900	61,1%	1.083.170	55,3%	1.073.105	56,9%	943.114	47,4%
I. Capital.	1.365.000	61,2%	1.365.000	73,1%	1.365.000	69,7%	1.365.000	72,4%	1.167.410	58,6%
1. Capital escriturado.	1.365.000	61,2%	1.365.000	73,1%	1.365.000	69,7%	1.365.000	72,4%	1.167.410	58,6%
II. Prima de emisión.										
III. Reservas.									12.902	0,6%
V. Resultados de ejercicios anteriores.	-224.100	-10,1%	-281.830	-15,1%	-291.895	-14,9%	-224.296	-11,9%		
VI. Otras aportaciones de socios.										
VII. Resultado del ejercicio.	200.814	9,0%	57.731	3,1%	10.064	0,5%	-67.599	-3,6%	-237.197	-11,9%
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos										
B) PASIVO NO CORRIENTE	331.899	15%	244.667	13%	308.343	16%	340.693	18%	305.154	15%
I. Provisiones a largo plazo.										
II. Deudas a largo plazo.	331.899	15%	244.667	13%	308.343	16%	340.693	18%	305.154	15%
1. Deudas con entidades de crédito.	331.899	15%	244.667	13%	308.343	16%	340.693	18%	305.154	15%
2. Acreedores por arrendamiento financiero										
3. Otras deudas a largo plazo.										
III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo										
IV. Pasivos por impuesto diferido										
V. Periodificaciones a largo plazo										
C) PASIVO CORRIENTE	555.242	25%	482.504	26%	565.606	29%	471.555	25%	742.255	37%
I. Provisiones a corto plazo.										
II. Deudas a corto plazo.	5.008	0%	31.559	2%	35.040	2%	30.508	2%	20.040	1%
1. Deudas con entidades de crédito.	5.008	0%	31.559	2%	35.040	2%	30.508	2%	20.040	1%
2. Acreedores por arrendamiento financiero										
3. Otras deudas a corto plazo.										
III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo										
IV. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	550.234	25%	352.149	19%	428.865	22%	339.346	18%	620.513	31%
1. Proveedores.	550.234	25%	352.149	19%	428.865	22%	339.346	18%	620.513	31%
2. Otros acreedores.										
V. Periodificaciones a corto plazo.			98.795	5%	101.702	5%	101.702	5%	101.702	5%
Total Patrimonio neto y Pasivo	2.228.856	100%	1.868.070	100%	1.957.119	100%	1.885.353	100%	1.990.523	100%

Cuenta de resultados

CUENTA DE RESULTADOS	EJERCICIO-14		EJERCICIO-13		EJERCICIO-12		EJERCICIO-11		EJERCICIO-10	
1. Importe neto de la cifra de negocios.	3.795.327	100,0%	3.382.369	100,0%	3.006.148	100,0%	3.010.236	100,0%	3.220.182	100,0%
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación.										
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo.										
4. Aprovisionamientos.	-88.196	2,3%	-66.918	2,0%	-53.685	1,8%	-49.782	1,7%	-54.781	1,7%
Margen Bruto	3.707.131	97,7%	3.315.451	98,0%	2.952.464	98,2%	2.960.454	98,3%	3.165.402	98,3%
5. Otros ingresos de explotación.										
6. Gastos de personal.	-1.295.576	34,1%	-1.232.402	36,4%	-1.132.969	37,7%	-1.006.043	33,4%	-1.031.127	32,0%
7. Otros gastos de explotación.	-1.927.471	50,8%	-1.745.817	51,6%	-1.571.145	52,3%	-1.818.970	60,4%	-2.255.090	70,0%
8. Amortización del inmovilizado.	-198.632	5,2%	-193.594	5,7%	-172.035	5,7%	-168.629	5,6%	-156.779	4,9%
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras.										
10. Excesos de provisiones.										
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado.										
14. Ingresos financieros.	554	0,0%	640	0,0%	199	0,0%	36	0,0%	193	0,0%
15. Gastos financieros.	-19.816	0,5%	-65.741	1,9%	-66.449	2,2%	-56.981	1,9%	-38.862	1,2%
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros.										
17. Diferencias de cambio.										
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros.										
20. Impuestos sobre beneficios.	-65.376	1,7%	-20.806	0,6%			22.533	0,7%	79.066	2,5%
Resultado	200.814	5,3%	57.731	1,7%	10.064	0,3%	-67.599	2,2%	-237.197	7,4%

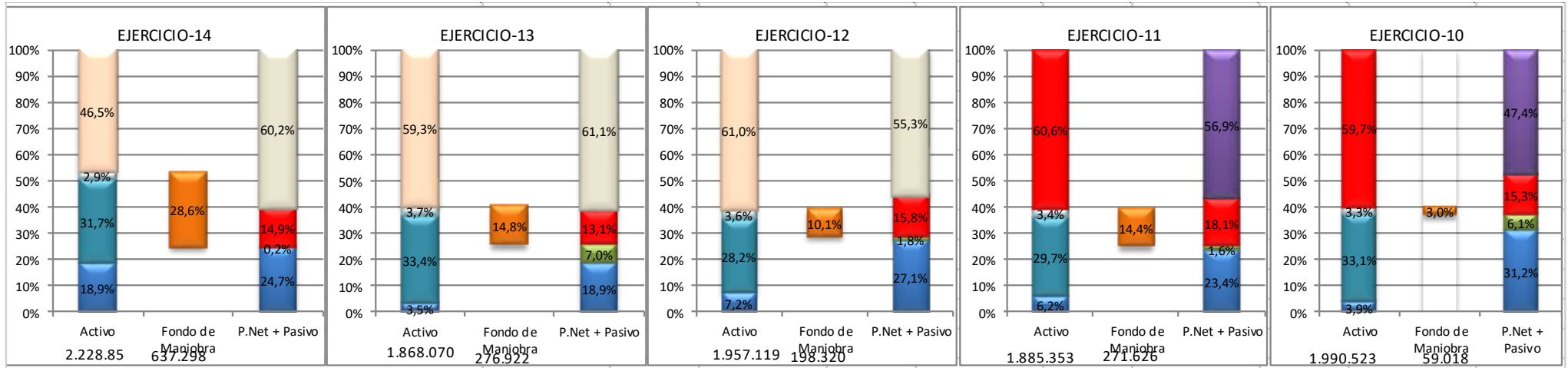
Gráficos, cálculos y ratios¹ diversas



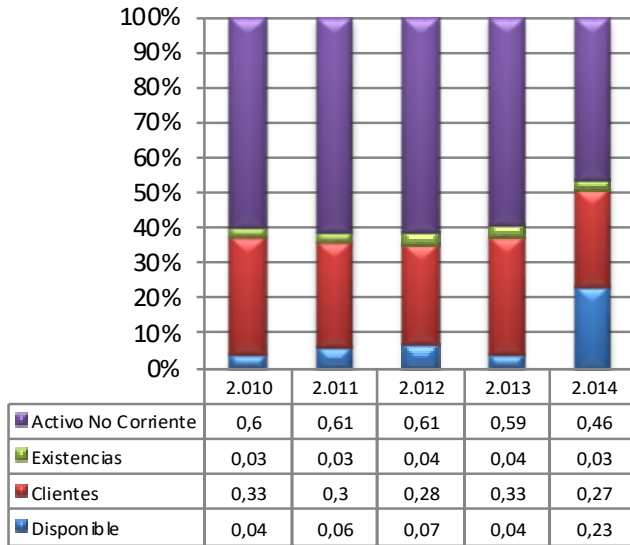
Variación interanual				
CUENTA DE RESULTADOS	EJERCICIO-14	EJERCICIO-13	EJERCICIO-12	EJERCICIO-11
1. Importe neto de la cifra de negocio	12,2%	12,5%	-0,1%	-6,5%
2. Variación de existencias de productos				
3. Trabajos realizados por la empresa				
4. Aprovisionamientos.	31,8%	24,7%	7,8%	-9,1%
Margen Bruto	11,8%	12,3%	-0,3%	-6,5%
5. Otros ingresos de explotación.				
6. Gastos de personal.	5,1%	8,8%	12,6%	-2,4%
7. Otros gastos de explotación.	10,4%	11,1%	-13,6%	-19,3%
8. Amortización del inmovilizado.	2,6%	12,5%	2,0%	7,6%
9. Imputación de subvenciones de explotación.				
10. Excesos de provisiones.				
11. Deterioro y resultado por enajenación de activos no financieros.				
14. Ingresos financieros.	-13,4%	221,9%	455,3%	-81,4%
15. Gastos financieros.	-69,9%	-1,1%	16,6%	46,6%
16. Variación de valor razonable de instrumentos financieros.				
17. Diferencias de cambio.				
18. Deterioro y resultado por enajenación de activos financieros.				
20. Impuestos sobre beneficios.	214,2%		-100,0%	-71,5%
Resultado	247,8%	473,6%	-114,9%	-71,5%

¹ Sí, **ratio** es un vocablo de género femenino. Así lo especifica el diccionario de la lengua española, aunque acepta también su uso como masculino. “1. f. Mat. **razón** (cociente de dos números). U. t. c. m.” (f)= femenino. (Mat)= Matemáticas. (U.t.c.m.) = Usado también como masculino

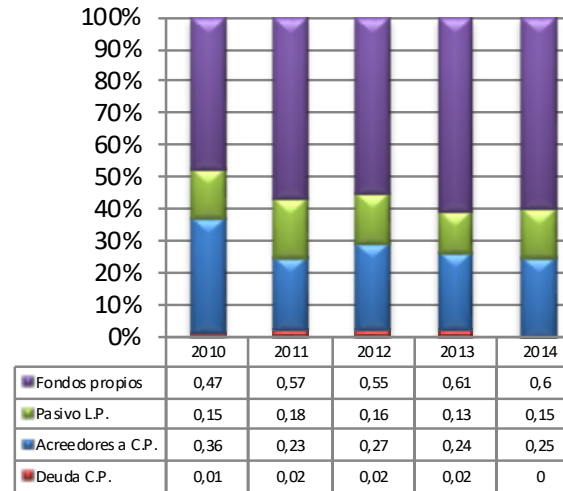
GOOSE LOGISTIC S.A.



Estructura de activo



Estructura de pasivo



GOOSE LOGISTIC S.A.

	EJERCICIO-14	EJERCICIO-13	EJERCICIO-12	EJERCICIO-11	EJERCICIO-10
Rentabilidad de los fondos propios	17,6%	5,3%	0,9%	-5,9%	-20,1%
Rendimiento	12,8%	7,7%	3,9%	-1,8%	-13,9%
Rotación Activo	1,70	1,81	1,54	1,60	1,62
Margen	7,5%	4,2%	2,5%	-1,1%	-8,6%
Apalancamiento financiero	1,82	0,94	0,24	4,49	1,92
Efecto fiscal	75,4%	73,5%	100,0%	75,0%	75,0%

	EJERCICIO-14	EJERCICIO-13	EJERCICIO-12	EJERCICIO-11	EJERCICIO-10
AC / PC	2,15	1,57	1,35	1,58	1,080
[AC- Exist.]/ PC	2,03	1,43	1,23	1,44	0,99
Fondos propios /total financiación	0,60	0,61	0,55	0,57	0,47
F.M. sobre activo	28,6%	14,8%	10,1%	14,4%	3,0%

	EJERCICIO-14	EJERCICIO-13	EJERCICIO-12	EJERCICIO-11	EJERCICIO-10
Gastos financieros / ventas	0,52%	1,94%	2,21%	1,9%	1,2%
Coste de la deuda	5,9%	23,8%	19,4%	15,4%	12,0%
Gastos personal / ventas	50,8%	51,6%	52,3%	60,4%	70,0%
AC / Deudas CP (>= 1,47)	2,15	1,57	1,35	1,58	1,08
F.pp./Pasivo (>= 0,4)	0,60	0,61	0,55	0,57	0,47
Ben.net/Activo (>=0.03)	0,09	0,03	0,01	(0,04)	(0,12)
Ben.net/Ventas (>=0.02)	0,05	0,02	0,00	(0,02)	(0,07)
Ben.net/f.Pp. (>=0.06)	0,18	0,05	0,01	(0,06)	(0,20)

	EJERCICIO-14	EJERCICIO-13	EJERCICIO-12	EJERCICIO-11	EJERCICIO-10
Rotación stocks (días)	6,3	7,4	8,6	7,8	7,4
Rotación clientes (días)	52,9	59,3	55,0	54,5	56,3
Rotación proveedores (días)	(89,8)	(63,9)	(86,8)	(60)	(88)
P.M.M. aprox	(30,6)	2,9	(23,2)	2,7	(24,7)
Rotación tesorería (días)	40,5	7,1	17,2	14,3	8,7

Definición de las ratios utilizadas

Rentabilidad de los fondos propios

$$\frac{\text{Beneficio Neto}}{\text{Fondos propios}}$$

Rendimiento

$$\frac{\text{BAII}}{\text{Activo}}$$

Rotación Activo

$$\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo}}$$

Margen

$$\frac{\text{BAII}}{\text{Ventas}}$$

Apalancamiento financiero

$$\frac{\text{BAI}}{\text{BAII}} \times \frac{\text{Activo}}{\text{Fondos propios}}$$

Efecto fiscal

$$\frac{\text{Beneficio Neto}}{\text{BAI}}$$

Coste de la deuda

$$\frac{\text{Gastos financieros}}{\text{Deuda con coste}}$$

Stocks

$$\frac{\text{Ventas (mejor si es a precio de coste)}}{\text{Stocks}}$$

Clientes

$$\frac{\text{Ventas + iva}}{\text{Clientes}}$$

Tesorería

$$\frac{\text{Ventas}}{\text{Disponible}}$$

Proveedores

$$\frac{(\text{Compras + aprovisionamientos + otros g. explotación}) \times (1 + \text{iva})}{\text{Proveedores + acreedores}}$$

Para la determinación de los días: valor de la ratio / 365

Ratio de proveedores: Goose logistic es una empresa de servicios. Sus aprovisionamientos son insignificantes. Entonces esta ratio pierde sentido como tal. Para dotarla de utilidad parece lógico suponer que sus “aprovisionamientos” incorporen básicamente conceptos tales como “transportes”, servicios de otras empresas, etc. Por eso, al definir la ratio de proveedores optamos por incluir también la partida de otros gastos de explotación (si dispusiéramos de más información podríamos definir más acertadamente qué partidas incluir y cuáles no).

En los cálculos de las ratios de clientes y proveedores se ha considerado que en promedio el iva ya sea repercutido o soportado ha sido del 11 %.

Propuesta de análisis de Goose logistic s.a.

Análisis patrimonial y financiero

Nota previa e importante a tener en cuenta

El análisis que haremos a continuación queda restringido al contenido teórico de desarrollo del análisis patrimonial y financiero. Conviene recordar que no sólo no disponemos de la información interna de la compañía sino que la información pública disponible la hemos modificado mínimamente para adaptarla a los objetivos de aprendizaje.

En ningún caso pretende ser un análisis real sobre la situación patrimonial y financiera de la misma, es decir, no deben sacarse conclusiones sobre la realidad económica y financiera de la empresa.

Este análisis no debe servir como base para inversiones en este sector o recomendaciones personales a efectuar en esta empresa o similares.

Recordemos asimismo que las cuentas analizadas no son la imagen fiel de la compañía ya que, para su utilización en este caso, se ha modificado el valor de alguna partida.

Introducción y objetivos

Podemos analizar la solidez patrimonial de la compañía Goose Logistic S.A. a través de su equilibrio financiero y del grado o nivel de endeudamiento con el que financia sus activos. Esto no significa que una empresa que no sea sólida desde el punto de vista de nuestro análisis no pueda subsistir. Simplemente indicará la existencia de más dificultades para resistir cualquier ataque, cambio o amenaza que pueda presentarse.

Equilibrio financiero

La idea de [equilibrio financiero](#) tiene relación con la forma de financiar cada uno de los activos. Una empresa estará equilibrada cuando sus activos no corrientes² y parte de sus activos corrientes³ estén financiados con patrimonio neto⁴ y con pasivos no corrientes⁵.

[Patrimonio neto y pasivo no corriente](#) son recursos **permanentes**, en contraposición al pasivo corriente o pasivo a corto plazo que refiere recursos a corto plazo.

¿Cuál es la situación de GOOSE LOGISTIC S.A.?:

² Activos que dan liquidez a largo o muy largo plazo.

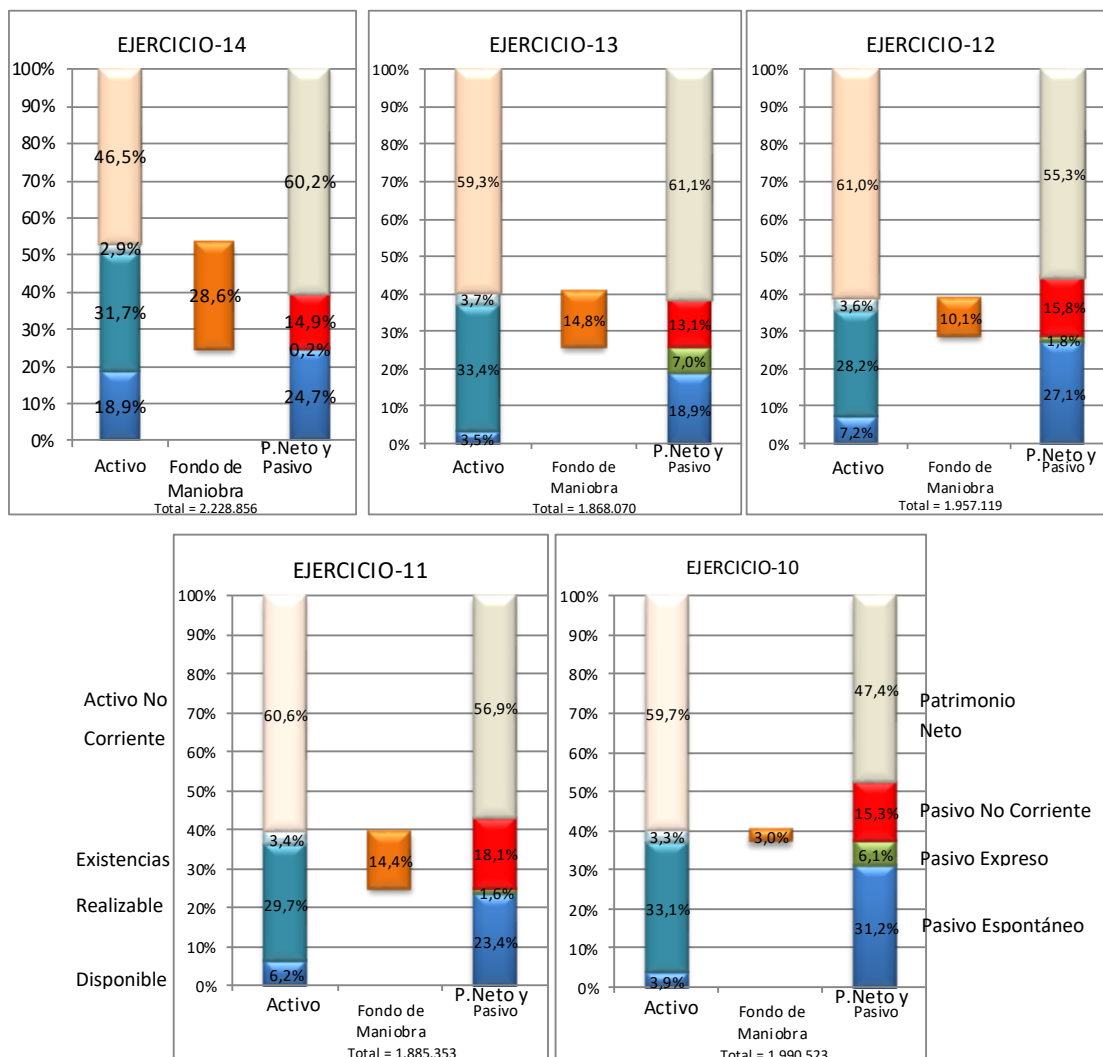
³ Activos que aportan liquidez en el corto plazo (ejercicio en curso).

⁴ Que no es deuda, puesto que no es exigible en ningún momento.

⁵ Pasivos con vencimiento a largo plazo

GOOSE LOGISTIC S.A.

Análisis gráfico

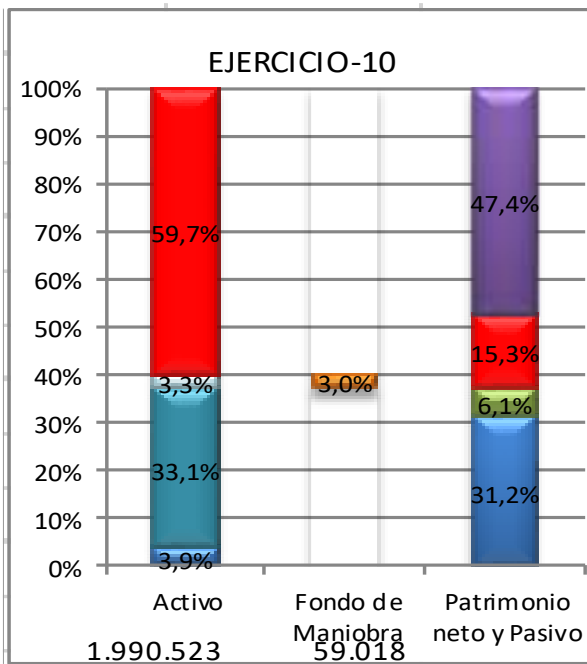


Durante todo el periodo analizado (2010/14) la Compañía ha mantenido un equilibrio patrimonial sostenible. En todo momento ha dispuesto de un fondo de maniobra positivo.

En 2010 se trataba de un equilibrio muy precario. El [fondo de maniobra](#) era muy escaso, pero ya en 2011 solventó la situación alcanzando un FM razonable para si no asegurar sí facilitar la liquidez necesaria.

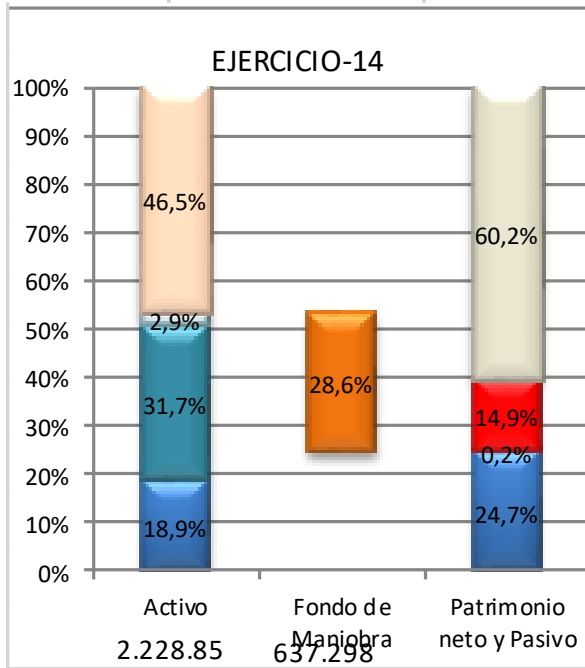
En aquel momento una pequeña disminución de las [rotaciones de activo](#) le hubiera llevado a un desequilibrio de su estructura patrimonial. La financiación a [corto plazo](#) hubiera superado la capacidad de generación de efectivo en plazo y hubiese llevado a una situación de [liquidez](#) negativa o iliquidez. Primer paso para una [suspensión de pagos](#).

GOOSE LOGISTIC S.A.



En el ejercicio 10 no había activos no corrientes financiados con pasivo a corto plazo, pero el margen era muy estrecho, demasiado. Si alguno de los activos no corrientes se depreciara – lo cual siempre es posible⁶ - entonces entrarían en situación de desequilibrio.

Paulatinamente la Compañía ha conseguido mejorar su liquidez (o solvencia de corto plazo) y al cierre de 2014 presenta una correlación muy favorable entre inversión y financiación. (Más adelante veremos que probablemente debe corregir su exceso de efectivo por ser una inversión poco eficiente).



Su capitalización, que en 2010 era correcta (50%), ha aumentado hasta una posición que podemos considerar como conservadora o de bajo riesgo superando en 2014 el 60%. Los accionistas han apostado por el negocio y han optado por su capitalización⁷. Parece además que prefieren una posición “cómoda” (60%) antes que posiciones de mayor endeudamiento que puedan amenazar la supervivencia empresarial.

Grado o nivel de endeudamiento:

Recordemos que no es conveniente emitir juicios morales (en el buen o mal sentido) sobre el endeudamiento de una empresa. Tener un alto grado de endeudamiento no quiere decir necesariamente que la empresa se encuentre en dificultades financieras, a estas alturas sabemos

⁶ Sobre todo si pensamos, por ejemplo, que quizás ese activo no corriente refiere camiones que no están asegurados a todo riesgo

⁷ No hay que descartar que quizás no han podido obtener financiación dada su situación de patrimonio neto inferior al capital social

GOOSE LOGISTIC S.A.

qué es el [apalancamiento financiero](#): a veces, un nivel de endeudamiento alto ayuda a rentabilizar la inversión de los accionistas.

Eso sí, un nivel de endeudamiento alto no es sinónimo de solidez sino de riesgo. Y, si no, sólo hay que repasar la evolución en el periodo 2005 a 2012 de algunas compañías, por ejemplo, del sector inmobiliario. Mientras la alta rentabilidad de la inversión inmobiliaria permitía pagar los intereses de la deuda y, además, ganar dinero, endeudarse más y más era muy rentable. Hasta que el sector cayó, por allá 2008, y toda la alegría anterior se transformó en lágrimas y desesperación. Más de uno había olvidado que la deuda hay que devolverla y que el apalancamiento cuando es favorable es un multiplicador de la rentabilidad financiera, pero cuando es desfavorable se convierte en divisor.

En el caso de Goose Logistic s.a., el endeudamiento de cada ejercicio ha sido:

Endeudamiento	2.014	2.013	2.012	2.011	2.010
$\frac{\text{Pasivo}}{\text{Pasivo} + \text{PN}}$ =	40%	39%	45%	43%	53%

Otra forma de calcular la ratio de endeudamiento es:

Endeudamiento	2.014	2.013	2.012	2.011	2.010
$\frac{\text{Pasivo}}{\text{PN}}$ =	0'66	0'64	0'81	0'76	1'11

Son formas de cálculo paralelas, y las conclusiones son las mismas.

En nuestro caso usaremos como referencia los valores de la primera ratio.

Análisis del grado de endeudamiento

En general, ratios cercanas al 40% se suelen considerar valores conservadores y 50 % medianos. En épocas de austeridad financiera y rendimientos reducidos como la que ahora estamos pasando, la opinión es que un 40% es un valor “muy confortable” para todas las partes (empresa y sector financiero). Además, la buena noticia adicional es que el endeudamiento se ha reducido paulatinamente.

GOOSE LOGISTIC S.A.

Podemos afirmar que la Compañía está poco endeudada y dispone, si lo necesitase, de capacidad de nuevo endeudamiento⁸.

Calidad del endeudamiento:

Es el análisis de la proporción de la deuda a corto plazo sobre la [deuda total](#).

Acabamos de afirmar que la Compañía está poco endeudada y dispone, si lo necesitase, de capacidad de nuevo endeudamiento.

El análisis de la calidad del endeudamiento nos dirá que el 62 % es endeudamiento en pasivo espontáneo y que el 37'4 % es financiación bancaria a largo plazo. Lo que deja sólo un 0'6 % de [pasivo expreso](#).

Recordemos que la financiación espontánea se “autogestiona”. En principio el propio proceso productivo es generador de liquidez suficiente para atender sus vencimientos. Una mirada al [periodo medio de maduración](#) de la compañía nos permitirá confirmar esta idea.

	EJERCICIO-14	EJERCICIO-13	EJERCICIO-12	EJERCICIO-11	EJERCICIO-10
Rotación stocks (días)	6,3	7,4	8,6	7,8	7,4
Rotación clientes (días)	52,9	59,3	55,0	54,5	56,3
Rotación proveedores (días)	(89,8)	(63,9)	(86,8)	(60)	(88)
P.M.M. aprox Financiera	(30,6)	2,9	(23,2)	2,7	(24,7)

La financiación expresa es, como ya hemos dicho, mayoritariamente a largo plazo. Siendo tan reducida no debería afectar significativamente al flujo de tesorería (cash flow) del periodo. Menos aún cuando además la financiación expresa (vencimiento en el corto plazo) es prácticamente inexistente.

(Si tuviéramos información más detallada, podríamos adentrarnos en los plazos de la deuda a largo plazo: no es lo mismo cuando el *largo plazo* son dos años que cuando son quince).

⁸ Más por “estética” que por verdadera necesidad, debería regularizar su situación en cuanto a patrimonio neto inferior a su capital social. Una opción podría ser reducir el capital, otra realizar una nueva aportación para cubrir parte de las pérdidas acumuladas.

Análisis de la solvencia y liquidez:

Solvencia

Entendemos por **solvencia** la capacidad de hacer frente en el largo plazo al total de deudas con terceros.

No deja de ser un estudio redundante respecto del realizado en base al endeudamiento. Pero resulta útil porque aporta un nuevo punto de vista.

Para ello definimos la ratio:

$$\frac{\text{Activo total}}{\text{Pasivo (o exigible)}}$$

Esta ratio no es más que la inversa del endeudamiento definido como

$$\frac{\text{Pasivo (o exigible)}}{\text{Pasivo (o exigible) + Patrimonio Neto}}$$

(Recordemos que Activo = Pasivo (o exigible) + Patrimonio Neto)

Así, si el endeudamiento en 2014 era de 0'4, la solvencia será $1/0'4 = 2'51$.

Dicho de otra forma, GOOSE LOGISTIC S.A. mantiene una inversión de 2'51.-€ por cada 1.-€ de deuda con terceros.

Un valor muy favorable⁹. Sin duda, GOOSE LOGISTIC S.A. es una empresa muy solvente. Ofrece garantía elevada a sus acreedores (la ratio de solvencia también recibe el nombre de ratio de garantía).

Liquidez

La **liquidez** es la capacidad de hacer frente en el corto plazo al total de deudas con terceros que han de vencer en el corto plazo.

Consiste en analizar si la empresa dispone de suficientes bienes y derechos en su activo corriente para poder responder a las obligaciones de su pasivo corriente.

⁹ Recordemos que aceptamos como correcto aunque quizás algo arriesgado un endeudamiento del 60 %. Igualmente un endeudamiento del 40 % siendo correcto sería calificado de algo conservador.

Estas referencias nos permiten afirmar que la ratio de solvencia debería situarse entre 2.5 y 1.67.

En efecto, si endeudamiento = 0.6 y solvencia = inversa del endeudamiento, entonces solvencia = 2.5

Y si endeudamiento = 0.46 entonces solvencia = 1.67

GOOSE LOGISTIC S.A.

Analizamos la liquidez mediante la ratio:

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

Ha evolucionado de una posición algo comprometida (2010 = 1'25) a una situación desahogada en 2014 (= 2'15).

Probablemente está en una posición que podemos calificar de excesivamente conservadora.

Una gestión más adecuada podría generar un mejor rendimiento sin haber de asumir nuevos riesgos significativos.

Veámoslo.

La [ratio de tesorería](#)

$$\frac{\text{Activo Corriente – Existencias}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Se ha incrementado durante estos años pasando de un valor de 1'15 en 2010 a 2'03 en 2014. Probablemente estaremos de acuerdo en que una empresa de logística no ha de mantener un volumen significativo de existencias.

En el caso de una empresa de logística quizás las existencias se limiten a envases y similares.

Sin duda una cifra insignificante respecto el valor total del activo.

Así que esperábamos una ratio de tesorería de valor similar al de la liquidez.

Concuera, es el valor que hemos encontrado.

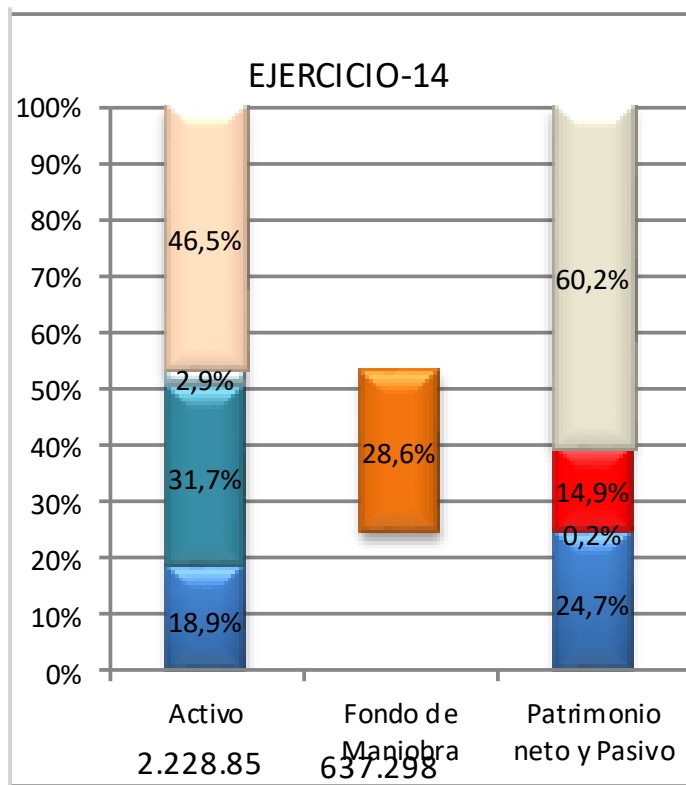
Entonces, dado que las existencias son prácticamente inexistentes, el activo corriente se reduce a realizable (clientes) y Disponible (efectivo). Y en 2014 la proporción respecto del activo corriente es de 2'03. Asumiendo unos periodos de cobro de clientes más o menos similares a los de pago a proveedores podemos decir que la empresa dispone de una liquidez calificable de excesiva.

Recordemos de nuevo el [periodo medio de maduración financiera](#)

	EJERCICIO-14	EJERCICIO-13	EJERCICIO-12	EJERCICIO-11	EJERCICIO-10
Rotación stocks (días)	6,3	7,4	8,6	7,8	7,4
Rotación clientes (días)	52,9	59,3	55,0	54,5	56,3
Rotación proveedores (días)	(89,8)	(63,9)	(86,8)	(60)	(88)
P.M.M. aprox Financiera	(30,6)	2,9	(23,2)	2,7	(24,7)

GOOSE LOGISTIC S.A.

La rotación de clientes es de en torno a 53 días, mientras que la de proveedores de 90. Así, el periodo de cobro es mucho más rápido que el de pago. La necesidad de stock de tesorería para atender el pago a proveedores es inexistente, antes del vencimiento del pago se habrán producido suficientes vencimientos de cobros. La tesorería está más que asegurada.



Probablemente una gestión más acertada del negocio permitiría un correcto funcionamiento con menor cantidad de recursos financieros (toda inversión requiere de financiación).

La imagen adjunta nos permite apreciar un volumen muy elevado de tesorería (¡19 % del activo total!).

En estos momentos en España (Europa) tenemos unos tipos de interés muy reducidos. En concreto el [Euríbor](#)¹⁰ a 1 año cotiza en tipos cercanos al 0 % (¡incluso en tipos negativos!).

¿Por qué tener tanto dinero en efectivo si “alquilarlo” (tomarlo en préstamo) es tan económico?

Más adelante volveremos sobre el tema para analizar el rendimiento y la rentabilidad. La idea que nos interesa ahora es que en la situación económica actual no resulta adecuado mantener grandes stocks de efectivo.

Estamos usando ineficientemente esos recursos.

Ineficiencia que se ve aumentada por el hecho de que el análisis del ciclo de caja nos indica que la compañía financia su ciclo productivo con pasivo espontáneo (que sí es eficiente).

¹⁰ El Euríbor se define como el tipo de interés promedio al que se prestan dinero entre sí un grupo de [23 grandes bancos](#) que operan en Europa

Solvencia de puntualidad

El análisis de la solvencia de garantía se complementa con el análisis de la **solvencia de puntualidad**: no sólo nos interesa saber si ofrecemos suficientes garantías de pago a nuestros acreedores, sino también nos interesa saber si podemos ser puntuales en el pago.

Las ratios básicas para este punto son las relacionadas con el [periodo de maduración](#) (tiempo que pasa desde que entra en almacén/fábrica una unidad de materia prima hasta que la convierto en dinero gracias a la venta) y el [periodo de pago](#) (tiempo que pasa desde que entra una unidad de materia prima hasta que la pago al proveedor). La diferencia entre los dos se denomina *ciclo de caja*.

	EJERCICIO-14	EJERCICIO-13	EJERCICIO-12	EJERCICIO-11	EJERCICIO-10
Rotación stocks (días)	6,3	7,4	8,6	7,8	7,4
Rotación clientes (días)	52,9	59,3	55,0	54,5	56,3
Rotación proveedores (días)	(89,8)	(63,9)	(86,8)	(60)	(88)
Ciclo de caja	(30,6)	2,9	(23,2)	2,7	(24,7)

Decíamos que la compañía financia su ciclo productivo con pasivo espontáneo. En efecto, la rotación de proveedores es más lenta que la suma de las rotaciones de existencias y clientes. Dicho de otra forma, antes de que venza la deuda con el proveedor ya habremos cobrado la venta correspondiente.

De nuevo ¿Por qué mantener un stock tan elevado de efectivo?

No parece tener demasiado sentido.

La Compañía puede reducir significativamente su [stock de dinero](#) en efectivo.

¿Cómo?

Primero debería cumplir con la legislación¹¹ vigente y atender el pago de sus obligaciones en un plazo no superior a los 60 días.

A continuación podría decidir en torno a distintas opciones.

Por ejemplo:

1.- Ampliando su mercado y atender una mayor masa de clientes en el mismo negocio, (ya sea a nivel local, nacional o internacional). Tal ampliación, requerirá mayor inversión en activos no corrientes (mayor local, más vehículos de transporte, etc) y en activos corrientes (mayor cartera

¹¹ Ley 15/2010, de 5 de julio, de modificación de la Ley 3/2004, de 29 de diciembre, por la que se establecen medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales en su Artículo 4 dice:

“1. El plazo de pago que debe cumplir el deudor, si no hubiera fijado fecha o plazo de pago en el contrato, será de treinta días naturales después de la fecha de recepción de las mercancías o prestación de los servicios, incluso cuando hubiera recibido la factura o solicitud de pago equivalente con anterioridad.

3. Los plazos de pago indicados en los apartados anteriores podrán ser ampliados mediante pacto de las partes sin que, en ningún caso, se pueda acordar un plazo superior a 60 días naturales.”

GOOSE LOGISTIC S.A.

de crédito a clientes). Esa ampliación probablemente pueda financiarse sin necesidad de recurrir a mayor endeudamiento. De hecho ya está financiada y el dinero está esperando ocioso en la caja.

2.- Ampliando sus líneas de negocio. Por ejemplo, paquetería o transportes especializados (transporte de animales, etc).

3.- Amortizando (devolviendo) financiación. Reducción de capital, amortización de préstamo a largo plazo, pago anticipado a proveedores (obteniendo nuevos descuentos). Pero no puede repartir dividendo¹² mientras el patrimonio neto no supere el importe del capital.

4.- Pactando con proveedores mejores condiciones económicas a cambio de menores plazos de crédito.

Resumen sobre la solidez patrimonial:

En resumen podemos decir que GOOSE LOGISTIC S.A. ha pasado de una situación patrimonial algo comprometida (2010) a una situación desahogada en 2014. Además en la actualidad presenta un exceso de liquidez que le permite ya sea crecer en dimensión, ya sea amortizar financiación (propia y/o ajena).

¹² Recordemos que en España no pueden distribuirse beneficios mientras el patrimonio neto sea inferior a la cifra de capital. Artículo 273 del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de capital

Análisis de la rentabilidad de los fondos propios

Es el análisis de la creación de valor para el accionista.

$$\text{Rentabilidad Financiera} = ROE = \frac{\text{Beneficio Neto}}{\text{Fondos propios}}$$

Calculemos la [rentabilidad](#) de los fondos propios.

Primero, recordemos que la rentabilidad es la medida de la riqueza generada por los fondos propios.

¿Cuál es esta riqueza?

Es el beneficio neto del ejercicio. Es decir, la utilidad resultante después de atender todas las obligaciones con terceros.

Y este beneficio neto ¿Qué está “premiando”?

Este beneficio neto corresponde a los fondos propios que se han utilizado para la obtención de tal beneficio.

Así, el denominador recoge los fondos propios [antes del beneficio](#).

En nuestro caso:

RATIOS	EJERCICIO-14	EJERCICIO-13	EJERCICIO-12	EJERCICIO-11	EJERCICIO-10
Rentabilidad de los fondos propios	17,6%	5,3%	0,9%	-5,9%	-20,1%
Beneficio Neto	200.814	57.731	10.064	-67.599	-237.197
Fondos propios	1.140.900	1.083.170	1.073.105	1.140.704	1.180.312

Vemos que GOOSE LOGISTIC S.A. ha observado una evolución satisfactoria en la rentabilidad ofrecida al accionista. El ejercicio 10 se cerró con pérdidas, por tanto, con rentabilidad negativa. Desde entonces su rentabilidad ha ido mejorando hasta alcanzar un nivel muy satisfactorio en el año 14.

¿Por qué podemos decir que es un nivel muy satisfactorio?

Porque la rentabilidad en el año 14 ha sido del 17'6 % y si comparamos con el bono del Estado español a 5 años, la última subasta¹³ (7/4/16) ha cerrado a 0'75 %.

La valoración del riesgo que corre el accionista al invertir en GOOSE LOGISTIC S.A. es una apreciación subjetiva, pero podemos afirmar que la Compañía está ofreciendo una prima de riesgo de 16'85%. Sin duda, en el momento actual una prima muy elevada. Tengamos en cuenta

¹³ <http://www.tesoro.es/ca/deuda-publica/subastas/resultado-ultimas-subastas/bonos-del-estado>

GOOSE LOGISTIC S.A.

que el IPC¹⁴ español para el periodo feb/2015 a feb/2016 ha sido del -0'8 % y que el Euríbor a 1 año correspondiente a marzo¹⁵ es de -0'012.

Comparando además con empresas del sector¹⁶ vemos que la ratio R12 ("Resultado después de impuestos / Fondos propios") sitúa los cuartiles

Ratio	Nombre de Ratio	Empresas	Q1	Q2	Q3
R12	Resultado después de impuestos / Fondos propios	1354	2,64	9,15	19,26

Interpretación de la información:

Goose Logistic en cuanto a su rentabilidad está entre el 50 % "bueno" (supera el 9'15 %) pero algo por debajo del 25 % de las mejores (que obtiene más del 19'26 %).

Podemos afirmar que GOOSE LOGISTIC S.A. en 2014 está obteniendo una rentabilidad "normal" en el sector.

¡Pero cuidado el accionista aún está en pérdidas! [No puede estar demasiado contento.](#)

Veamos la fluctuación del valor del patrimonio neto:

Patrimonio neto	EJERCICIO-14	EJERCICIO-13	EJERCICIO-12	EJERCICIO-11	EJERCICIO-10
A) PATRIMONIO NETO	1.341.714	1.140.900	1.083.170	1.073.105	943.114
A-1) Fondos propios.	1.341.714	1.140.900	1.083.170	1.073.105	943.114
I. Capital.	1.365.000	1.365.000	1.365.000	1.365.000	1.167.410
III. Reservas.					12.902
V. Resultados de ejercicios anteriores.	-224.100	-281.830	-291.895	-224.296	
VII. Resultado del ejercicio.	200.814	57.731	10.064	-67.599	-237.197
Patrimonio Neto / Capital	98%	84%	79%	79%	81%

Las pérdidas de 2010 situaron el patrimonio neto en un valor inferior al del capital social. En 2014 todavía no se ha recuperado esa minusvalía.

Cabe concluir que el accionista está más o menos ilusionado porque la compañía prácticamente ha recuperado el valor de la acción. Probablemente, atendiendo la tendencia observada, el accionista no tenga interés en salir de la compañía. Lleva años sin percibir dividendos, pero parece

¹⁴

<http://www.ine.es/varipc/verVariaciones.do;jsessionid=F8012B39E87382AA261E07F2353BDD68.varipc03?idmesini=2&anyoini=2015&idmesfin=2&anyofin=2016&ntipo=1&enviar=Calcular>

¹⁵ <http://www.hipotecasyeuribor.com/euriboranoactual.php>

¹⁶ ¿Qué rentabilidades se encuentran generalmente en las empresas españolas en 2014/15?

http://app.bde.es/rss_www/ Pulsar en [Consultar ratios sectoriales por ejercicio, tamaño, y actividad...](#) Rellenemos los datos que piden y después busquemos (por ejemplo) "(H) Transporte y almacenamiento" y en tamaño entre 2 y 20 millones (ventas).

GOOSE LOGISTIC S.A.

que en breve los percibirá. Si 2015 se cierra manteniendo la situación de 2014 es prácticamente seguro que el accionista recuperará su “sonrisa”. En otro caso, quizás opte por abandonar el proyecto.

La descomposición de la rentabilidad

Veamos ahora la [descomposición de la rentabilidad](#) y analicemos cada componente. Este análisis nos permitirá analizar dónde se origina esta mejora de rentabilidad y valorar si puede alcanzarse una mayor eficiencia.

$$ROE = \frac{Ventas}{Activo} \times \frac{BAII}{Ventas} \times \frac{Activo}{Fondos\ propios} \times \frac{BAT}{BAII} \times \frac{Beneficio\ Neto}{BAT}$$

El Rendimiento:

El [rendimiento económico](#) es la riqueza generada por el activo. Esta riqueza la medimos mediante el beneficio antes de intereses e impuestos. Así, el rendimiento económico lo calcularemos mediante la ratio:

$$Rendimiento = \frac{Beneficio\ Antes\ Intereses\ e\ Impuestos}{Activo\ total}$$

RATIOS	EJERCICIO-14	EJERCICIO-13	EJERCICIO-12	EJERCICIO-11	EJERCICIO-10
Rendimiento	12,8%	7,7%	3,9%	-1,8%	-13,9%
BAII	285.452	143.638	76.315	-33.188	-277.594
Activo	2.228.856	1.868.070	1.957.119	1.885.353	1.990.523

Tras un periodo de rendimientos negativos (años 10 y 11) la Compañía ha venido mejorando su rendimiento hasta alcanzar el 12'8 % en el año 14.

La [descomposición del rendimiento](#) nos permitirá analizar la rotación y el margen

$$Rendimiento = \frac{Ventas}{Activo} \times \frac{BAII}{Ventas} = Rotación \times margen$$

RATIOS	EJERCICIO-14	EJERCICIO-13	EJERCICIO-12	EJERCICIO-11	EJERCICIO-10
Rendimiento	12,8%	7,7%	3,9%	-1,8%	-13,9%
BAII	285.452	143.638	76.315	-33.188	-277.594
Activo	2.228.856	1.868.070	1.957.119	1.885.353	1.990.523
Rotación Activo	1,70	1,81	1,54	1,60	1,62
Ventas	3.795.327	3.382.369	3.006.148	3.010.236	3.220.182
Activo	2.228.856	1.868.070	1.957.119	1.885.353	1.990.523
En días	214,4	201,6	237,6	228,6	225,6
Margen	7,5%	4,2%	2,5%	-1,1%	-8,6%
BAII	285.452	143.638	76.315	-33.188	-277.594
Ventas	3.795.327	3.382.369	3.006.148	3.010.236	3.220.182

GOOSE LOGISTIC S.A.

Respecto la rotación:

Una primera lectura diría que la rotación del activo se ha mantenido prácticamente constante si atendemos a su valor absoluto. Pero si calculamos la variación que supone de uno a otro ejercicio veremos que en 2011 y 12 se observó una cierta reducción (-1'3 % y -3'8% respectivamente). En 2013 se obtuvo una mejora del 17'9 %. Valor que cabe calificarlo como importante mejora. Mejora que no fue consolidada ya que en 2014 se redujo 6%.

¿Por qué no se mantuvo esta mejor rotación?

Quizás porque en 2014 se mejoró ostensiblemente el margen y fue necesario ceder a cambio parte de esa rotación.

La comparación de los activos de uno y otro ejercicio dirá que del aumento de valor del total activo observado (360.785.- €), prácticamente la totalidad (355.075.- € = 98 %) lo ha sido en tesorería. Sin duda, no parece una inversión que pueda dar un gran rendimiento.

No parece que un aumento tan significativo del efectivo en tesorería sea una gestión eficiente. ¿Debemos asumir que la Compañía se estaba preparando para realizar nuevas inversiones en 2015? O

¿Quizás preveía un aumento de actividad?

No podemos saberlo.

Habrà que esperar a la publicación de las cuentas de 2015.

En cualquier caso, si “cerramos” el análisis en 2014 deberemos apuntar que se observa una ineficiencia en la gestión de esta partida.

¿Qué ha ocurrido con el margen?

Cada año ha ido mejorando hasta alcanzar un valor del 7'5 %.

Indica que la gestión de la cuenta de resultados ha sido eficiente y ha sido capaz de llevar la compañía a la senda de los beneficios. Una pequeña mirada a la cuenta de resultados permite afirmar que básicamente la obtención de un mejor margen se ha producido mediante la mejora en la gestión de la partida de “otros gastos de explotación” que ha pasado de suponer el 70 % de la cifra de ventas a ser “únicamente” el 50%.

CUENTA DE RESULTADOS	EJERCICIO14		EJERCICIO13		EJERCICIO12		EJERCICIO11		EJERCICIO10	
1. Importe neto de la cifra de negocios.	3.795.327	100,0%	3.382.369	100,0%	3.006.148	100,0%	3.010.236	100,0%	3.220.182	100,0%
4. Aprovisionamientos.	88.196	2,3%	66.918	2,0%	53.685	1,8%	49.782	1,7%	54.781	1,7%
Margen Bruto	3.707.131	97,7%	3.315.451	98,0%	2.952.464	98,2%	2.960.454	98,3%	3.165.402	98,3%
6. Gastos de personal.	1.295.576	34,1%	1.232.402	36,4%	1.132.969	37,7%	1.006.043	33,4%	1.031.127	32,0%
7. Otros gastos de explotación.	1.927.471	50,8%	1.745.817	51,6%	1.571.145	52,3%	1.818.970	60,4%	2.255.090	70,0%

GOOSE LOGISTIC S.A.

8. Amortización del inmovilizado.	198.632	5,2%	193.594	5,7%	172.035	5,7%	168.629	5,6%	156.779	4,9%
14. Ingresos financieros.	554	0,0%	640	0,0%	199	0,0%	36	0,0%	193	0,0%
15. Gastos financieros.	19.816	0,5%	65.741	1,9%	66.449	2,2%	56.981	1,9%	38.862	1,2%
20. Impuestos sobre beneficios.	65.376	1,7%	20.806	0,6%			22.533	0,7%	79.066	2,5%
Resultado	200.814	5%	57.731	2%	10.064	0%	67.599	2%	237.197	7%
Variación interanual	12,21%		12,52%		0,14%		6,52%			

El apalancamiento financiero

Entendemos por [apalancamiento financiero](#), o efecto leverage, la utilización de la deuda para incrementar la rentabilidad de los capitales propios.

Es la medida de la relación entre deuda y rentabilidad.

$$\text{Apalancamiento Financiero} = \frac{\text{Activo}}{\text{Fondos propios}} \times \frac{\text{BAT}}{\text{BAII}}$$

Cuando el coste de la deuda (tipo de interés) es inferior al rendimiento ofrecido por la inversión resulta conveniente financiar con recursos ajenos. De esta forma el exceso de rendimiento respecto del tipo de interés supone una mayor retribución a los fondos propios. Es decir, un aumento de la rentabilidad financiera.

El objetivo será por tanto que, estando en situación de beneficios, el apalancamiento financiero supere la unidad

RATIOS	EJERCICIO-14	EJERCICIO-13	EJERCICIO-12	EJERCICIO-11	EJERCICIO-10
Apalancamiento financiero	1,82	0,94	0,24	4,49	1,92
BAI	266.190	78.537	10.064	-90.132	-316.263
BAII	285.452	143.638	76.315	-33.188	-277.594
	0,93	0,55	0,13	2,72	1,14
Activo	2.228.856	1.868.070	1.957.119	1.885.353	1.990.523
Fondos propios	1.140.900	1.083.170	1.073.105	1.140.704	1.180.312
	2,0	1,7	1,8	1,7	1,7

Cuando en 2010 y 2011 estamos con rendimientos negativos (pérdidas antes de intereses e impuestos) es evidente que el apalancamiento “juega en contra” y multiplica las pérdidas. Este escenario justifica precisamente la necesidad de definir el apalancamiento con la restricción “estando en situación de beneficios”.

Si estamos en situación de pérdidas, el apalancamiento tiene el efecto perverso de ampliar tales pérdidas.

Pero igual pasa cuando el rendimiento, aun y ser positivo, no alcanza a cubrir el coste de la deuda. Entonces endeudarse supone reducir la rentabilidad para el accionista. En este caso, aún y obtener rendimientos positivos, su tasa es inferior a la del coste de la financiación utilizada.

En 2014 sí se alcanza un rendimiento suficiente. Entonces el apalancamiento es superior a la unidad (1'82). Resulta aconsejable utilizar los efectos beneficiosos del apalancamiento sobre la

GOOSE LOGISTIC S.A.

rentabilidad. Este es un nuevo acicate para esa posible/probable inversión y/o expansión que haya de acometerse en 2015.

El efecto fiscal

Indica cuánto beneficio neto queda por unidad de beneficio bruto

$$\text{Efecto fiscal} = \frac{\text{Beneficio Neto}}{\text{BAT}}$$

RATIOS	EJERCICIO-14	EJERCICIO-13	EJERCICIO-12	EJERCICIO-11	EJERCICIO-10
Efecto fiscal	75,44%	73,51%	100,00%	75,00%	75,00%
Beneficio Neto	200.814	57.731	10.064	-67.599	-237.197
BAI	266.190	78.537	10.064	-90.132	-316.263

Parece poder concluirse que GOOSE LOGISTIC S.A. debe atender un impuesto sobre el beneficio en torno del 25 %

En **resumen**, la mejora de la rentabilidad se origina en una mejora de rendimiento que posibilita un apalancamiento financiero favorable. El efecto conjunto de rendimiento positivo y apalancamiento favorable ha llevado la compañía al actual escenario de alta rentabilidad.

La mejora del rendimiento se debe, por una parte a una mejora de la rotación de activo obtenida en el ejercicio 13 y que parece puede haberse consolidado en el ejercicio 14. También y quizás con una mayor repercusión, debe destacarse la mejora obtenida en el margen. El origen de este aumento de margen debe buscarse en la partida de “otros gastos de explotación”. En la medida en que esta mayor eficiencia en dicha partida sea consolidable lo será también la cifra de rendimiento alcanzado en el año 14.

Probablemente una mejor eficiencia en la utilización de la tesorería disponible llevaría a una potenciación del rendimiento empresarial.

Autofinanciación (o cash flow teórico)

La autofinanciación es la parte del flujo de caja que se reinvierte en la propia empresa.

También se la denomina *cash flow teórico* o *cash flow económico*.

$$\text{Autofinanciación} = \text{Resultado} + \text{Amortizaciones} - \text{Dividendos}$$

La cifra del Resultado la obtenemos de la Cuenta de resultados: es el beneficio neto.

El total de amortizaciones la obtenemos también de la Cuenta de resultados.

GOOSE LOGISTIC S.A.

Dividendos: Dado que el patrimonio neto es inferior a la cifra de capital, sabemos que no ha habido dividendos¹⁷ en el periodo analizado.

	EJERCICIO-14	EJERCICIO-13	EJERCICIO-12	EJERCICIO-11	EJERCICIO-10
Resultado	200.814	57.731	10.064	-67.599	-237.197
Amortización	198.632	193.594	172.035	168.629	156.779
Dividendos	0	0	0	0	0
Autofinanciación	399.447	251.325	182.099	101.029	-80.418
Cifra de negocios.	3.795.327	3.382.369	3.006.148	3.010.236	3.220.182
Autofinanciación / cifra de negocios	10,5%	7,4%	6,1%	3,4%	-2,5%

GOOSE LOGISTIC S.A. tiene tendencia a aumentar su excedente de caja, tanto en valores absolutos como en porcentaje sobre ingresos. Es una interpretación análoga a las demás ratios y, en el fondo, todo es consecuencia de la mejora en el resultado final de GOOSE LOGISTIC S.A.

No obstante, el análisis de la autofinanciación no quedaría completo si no integráramos los vencimientos de deuda bancaria a corto plazo.

En otras palabras: la autofinanciación sirve, de entrada, para pagar conceptos que no forman parte de la cuenta de resultados. Después de este pago, tendremos aquello que denominamos *cash flow libre*, que representa la verdadera autofinanciación que le queda a la empresa después de haber cumplido con sus compromisos previos.

$$\text{Autofinanciación} - \text{Deuda bancaria a corto plazo}^{18} = \text{Cash flow libre}$$

	EJERCICIO-14	EJERCICIO-13	EJERCICIO-12	EJERCICIO-11	EJERCICIO-10
Autofinanciación	399.447	251.325	182.099	101.029	-80.418
Pasivos financieros a CP	-5.008	-31.559	-35.040	-30.508	-20.040
Cash flow libre	394.439	219.765	147.059	70.522	-100.458

También se observa una mejora paulatina en la generación de caja libre. No parece que haya de haber problemas de liquidez. Probablemente los hubo en 2010 (recordemos que la liquidez era de sólo 1'25), pero ya están solventados.

Aquí cerramos el círculo y podemos llegar a una conclusión final en cuanto a la situación a 31 de diciembre de 2014.

¹⁷ Recordemos que el artículo 273 del RDL 1/2010 lo prohíbe

¹⁸ La Deuda bancaria a corto plazo es la parte de deuda bancaria cuyo pago habrá de atenderse en el corto plazo. En consecuencia supone una necesidad y utilización de efectivo para atender su pago al vencimiento.

Conclusión a 31 de diciembre de 2014

GOOSE LOGISTIC S.A. tuvo un problema económico en los ejercicios 2010 y 2011 puesto que sus resultados no creaban valor para el accionista.

En 2012 inició ya la generación de valor al obtener resultados positivos.

O mejor dicho, inició la recuperación de aquel valor perdido.

En 2014 prácticamente ha recuperado ya la totalidad de ese valor perdido.

Si mantiene la tendencia es de esperar que 2015 sea un año con buenos resultados y, como mínimo, se mantenga la alta rentabilidad obtenida en 2014 (17'6 %). (¡Vaya mínimo más favorable!)

De ser así el accionista recuperará su sonrisa y sin duda apostará por la continuidad de su inversión.

Tras años en que el accionista se ha encontrado en una posición de riesgo evidente parece que ahora está en una situación favorable. La solidez patrimonial de su negocio es indiscutible y todo parece apuntar al mantenimiento de elevadas rentabilidades. Probablemente se inicia un periodo de varios años en que las altas rentabilidades compensaran las rentabilidades negativas acumuladas en los años anteriores.

En GOOSE LOGISTIC S.A. la probabilidad de obtener unos resultados satisfactorios es elevada. No sólo cuentan con una buena estructura financiera con alta capitalización y muy poco dependiente de la financiación expresa sino que los márgenes con los que están trabajando le resultan favorables y se encuentran en la normalidad de su mercado (recordemos el estudio comparativo realizado).

Estrategia para 2015

Dada la solidez patrimonial de la Compañía no ha de haber problemas financieros. Todos los esfuerzos deberían concentrarse en mejorar la eficiencia de las inversiones.

Así, por una parte habrá de “pulir” sus activos y por otra “pulir” su cuenta de resultados.

En cuanto a sus activos:

Básicamente se observa una ineficiencia en cuanto al exceso de efectivo. Si tiene la intención de realizar nuevas inversiones o un plan de expansión significativo ya dispone en tesorería de los recursos necesarios para su financiación. Únicamente deberá transformar este efectivo en las inversiones correspondientes. En otro caso debería considerar la posibilidad de amortizar financiación.

GOOSE LOGISTIC S.A.

En cuanto a su cuenta de resultados:

La revisión y control constante de la gestión de su explotación ha de permitir mejoras de eficiencia que repercutan en mejores resultados futuros. Por ejemplo, en 2010 los gastos de personal suponían un 32 % de la cifra de negocio, en 2014 son el 34 %. ¿Puede conseguirse / recuperarse ese nivel de productividad?

Por favor...

Estimado lector, si ha llegado hasta aquí, **muchas gracias por su atención**.

Espero sinceramente que este texto le haya resultado de utilidad. Esta es la única pretensión de su publicación.

Estoy convencido de que es un texto mejorable, **por favor**, si tiene un momento, ayúdeme con sus comentarios a que sea mejor.

Comentario que puede realizar en la propia página del caso

<http://raimon.serrahima.com/analisis-balances-caso-practico/#comments>

De nuevo, gracias por su atención e interés.

Saludos

Raimon

Mayo 2016