

La empresa Altair Consultores en Finanzas Corporativas ha realizado un estudio financiero y económico del sector azulejero para desvelar su situación actual. El informe es complementario al presentado recientemente por la firma de auditoría KPMG sobre el sector (1997-2001).

Del informe de Altair, realizado sobre la base de 21 empresas azulejeras de Castellón - de entre las de mayor cifra de negocio-, se desprende que es esta provincia la que marca la pauta del sector, al encontrarse en ella el

77,4% de las empresas de la industria azulejera nacional. Por ello, el estudio asegura que las conclusiones obtenidas a partir de la muestra seleccionada son extrapolables, con mayor o menor acierto, a todo el sector.

La amplitud del estudio obliga a que este sea publicado en dos series. En esta primera entrega se abordan los estados financieros y el análisis de riesgos.

En la próxima edición de Economía 3 se tratará la capacidad de endeudamiento, rentabilidad económica y las conclusiones finales.

Diagnóstico financiera del sector del azulejo (I)



Estudio realizado por Altair Consultores en Finanzas Corporativas

Como todos los años viene siendo habitual, **KPMG** (firma internacional de auditoría de reconocido prestigio) ha publicado su estudio *Sector del Azulejo (1997-2001)*, en el que, de forma descriptiva, pasa revista, entre otros, a los siguientes aspectos: entorno macroeconómico mundial, de la **Unión Europea** y de **España**; características básicas del sector cerámico; del sector azulejero en **España**; y situación económico-financiera de las 21 empresas de entre las de mayor cifra de negocio radicadas en la provincia de **Castellón**.

La empresa **Altair Consultores en Finanzas Corporativas** ha llevado a cabo un trabajo paralelo, con el objeto de elaborar un análisis económico y financiero "con un enfoque diferente y, a la vez, complementario al realizado por KPMG. En concreto, nuestro objetivo es realizar una *diagnóstico económica y financiera de carácter explicativo y*

Conceptos	1998	1999	2000	2001
Total muestra	21	21	21	21
Total empresas	227	240	255	265 ⁽¹⁾
% muestra/total empresas	9,3%	8,8%	8,2%	7,9%
Empresas de Castellón	175	185	197	205
% Castellón/total empresas	77,1%	77,1%	77,3%	77,4%
Total ventas muestra	1.062,60	1.156,18	1.298,49	1.340,43
Total ventas total empresas	2.659,70	2.881,90	3.301,00	3.472,40
% muestra/total empresas	39,95%	40,12%	39,34%	38,60%
Distribución ventas total empresas				
- Mercado nacional	1.166,90	1.303,40	1.428,90	1.484,60
- Exportaciones	1.492,80	1.578,50	1.872,10	1.987,80
- % Mercado nacional	43,9%	45,2%	43,3%	42,8%
- % Exportaciones	56,1%	54,8%	56,7%	57,2%

Fuente: KPMG, Ascer y Altair Consultores en Finanzas Corporativas. ⁽¹⁾ Las 265 empresas que componían el sector en el año 2001 están compuestas por fabricantes, pequeños talleres y empresas de tercer fuego, de las que 12 realizan producto no terminado (bizcocho y arcilla atomizada).

predictivo, de lo que los estados financieros de las empresas del sector están revelando acerca de la situación actual y

previsible de dichas empresas", según explica Artemio Milla, socio director de Altair Consultores.

Aunque la muestra utilizada de 21 empresas de la provincia de Castellón -son las de mayor cifra de negocio- solo supone alrededor del 8,5% de media sobre el total del número de empresas, su peso relativo en cuanto a cifra de negocio es importante (alrededor del 40%)

La muestra representativa seleccionada por **Altair Consultores** para realizar el estudio, que cuenta con el soporte de **Ascer**, está compuesta por 21 grandes empresas radicadas en la provincia de **Castellón**, aunque, como asegura **Milla**, "no hemos hecho estudio alguno para comprobar la representatividad de la estadística nuestra".

La tabla resumen que aparece en esta página (Tabla 1)

presenta datos globales de la muestra seleccionada y del total de empresas para que el lector tenga una aproximación de la significatividad de la muestra seleccionada.

De los datos mostrados en esta tabla se obtienen varias conclusiones, como que existe una gran homogeneidad del peso relativo de la muestra para los conceptos analizados durante el horizonte 1998-2001.

Del informe también se desprende que en la provincia de **Castellón** se concentra, aproximadamente, el 77,4% del número de empresas del sector, lo que equivale, en términos de producción (año 2001), al 93,6% de la producción anual. Esto indica la gran concentración empresarial y productiva de esta provincia que, como indica el estudio, marca la pauta del sector.

Aunque la muestra utilizada de 21 empresas de la provincia de **Castellón** -son las de mayor cifra de negocio- solo supone alrededor del 8,5% de media sobre el total del número de empresas, su peso relativo en cuanto a cifra de negocio es importante (alrededor del 40%).

El informe desvela que la distribución de la cifra de negocio entre el mercado nacional y el internacional es relativamente estable (alrededor de un 43% para el mercado nacional y un 57% para el mercado internacional). Se refleja, además, el gran peso que las exportaciones tienen para el sector.

Por tanto, en una primera aproximación, en el estudio se dice que las conclusiones genéricas obtenidas para la muestra de las 21 empresas seleccionadas pueden ser extrapolables, con mayor o me-

TABLA 2A. BALANCES DE SITUACIÓN
(MODELO FINANCIERO)

	31/12/1998	31/12/1999	31/12/2000	31/12/2001	
ACTIVO	ACCIONISTAS POR DESEMBOLSOS NO EXIGIDOS	0	0	0	0
	GASTOS DE ESTABLECIMIENTO INMOVILIZADO INMATERIAL	108	541	1.239	530
	INMOVILIZADO MATERIAL	22.856	25.717	20.047	24.060
	Terrenos y construcciones	490.420	571.983	618.417	683.155
	Instalaciones y maquinaria	0	0	0	0
	Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	490.420	571.983	618.417	683.155
	Otros inmovilizados materiales	0	0	0	0
	Amortizaciones y provisiones	0	0	0	0
	INMOVILIZADO FINANCIERO	145.866	190.058	217.310	271.396
	Participaciones en otras empresas	0	0	0	0
	Cartera de valores a largo plazo	0	0	0	0
Otros créditos	0	0	0	0	
Depósitos y fianzas a largo plazo	145.866	190.058	217.310	271.396	
Provisiones	0	0	0	0	
ACCIONES PROPIAS	1.527	1.851	1.142	893	
GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	4.604	3.931	4.953	4.846	
<i>Total activo fijo</i>	<i>665.381</i>	<i>794.081</i>	<i>863.108</i>	<i>984.880</i>	
FONDO DE MANIOBRA	112.840	168.344	198.621	210.511	
EXISTENCIAS	208.112	238.836	279.723	335.993	
CLIENTES NETOS	296.131	316.770	357.465	353.241	
Clientes	326.518	352.067	393.053	380.221	
Administraciones públicas (IVA)	0	0	0	0	
Provisiones	(30.387)	(35.297)	(35.588)	(26.980)	
TESORERÍA	19.863	34.378	24.850	25.754	
ACREEDORES COMERCIALES	(206.009)	(229.929)	(249.417)	(252.114)	
<i>Necesidades operativas de fondos</i>	<i>318.097</i>	<i>360.055</i>	<i>412.621</i>	<i>462.874</i>	
INVERSIÓN NETA	983.478	1.154.136	1.275.729	1.447.754	

TABLA 2B

	31/12/1998	31/12/1999	31/12/2000	31/12/2001	
RECURSOS A LARGO PLAZO	FONDOS PROPIOS	610.622	694.428	740.494	835.213
	Capital suscrito	42.576	42.816	47.558	64.399
	Reservas	484.584	556.567	596.003	699.900
	Resultados de ejercicios anteriores	0	0	0	(13.755)
	Resultado del ejercicio	87.369	97.959	98.545	84.028
	Dividendos a cuenta entregados en el ejercicio	(3.907)	(2.914)	(1.612)	641
	INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	5.343	7.176	7.214	8.478
	PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS	1.100	1.160	1.382	1.723
	ACREEDORES A LARGO PLAZO	161.156	259.661	312.639	349.977
	Entidades de crédito	140.042	207.950	259.994	287.472
	Otros acreedores a largo plazo	21.114	51.711	52.645	62.505
<i>Total recursos a largo plazo</i>	<i>778.221</i>	<i>962.425</i>	<i>1.061.729</i>	<i>1.195.391</i>	
ENTIDADES DE CRÉDITO A CORTO PLAZO	202.072	241.703	272.961	333.572	
INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES	(31.932)	(33.518)	(36.371)	(29.753)	
<i>Total entidades de crédito a corto plazo</i>	<i>170.140</i>	<i>208.185</i>	<i>236.590</i>	<i>303.819</i>	
ACCIONES PROPIAS A CORTO PLAZO	0	0	0	0	
ACCIONISTAS POR DESEMBOLSOS EXIGIDOS	0	0	0	0	
OTROS ACREEDORES/DEUDORES NO OPERATIVOS	36.512	(16.035)	(20.504)	(49.738)	
Deudores varios	(67.487)	(99.023)	(116.389)	(141.074)	
Personal	0	0	0	0	
Administraciones públicas (excepto IVA)	0	0	0	0	
Remuneraciones pendientes de pago	0	0	0	0	
Fianzas y depósitos	0	0	0	0	
Otras deudas a corto plazo	103.999	82.988	95.885	91.336	
AJUSTES POR PERIODIFICACIÓN, NETOS	(1.394)	(439)	(2.086)	(1.718)	
PROVISIONES PARA OPERACIONES DE TRÁFICO	0	0	0	0	
<i>Total otros PCNO-ACNO</i>	<i>35.118</i>	<i>(16.474)</i>	<i>(22.590)</i>	<i>(51.456)</i>	
FINANCIACIÓN NETA	983.479	1.154.136	1.275.729	1.447.754	

TABLA 3C. CUENTA DE RESULTADOS

CUENTA DE RESULTADOS	31/12/1998	31/12/1999	31/12/2000	31/12/2001
INGRESOS:	1.085.181	1.174.161	1.318.417	1.364.221
Ventas	1.062.607	1.156.185	1.298.492	1.340.430
Otros ingresos de explotación	22.574	17.976	19.925	23.791
CONSUMOS:	(418.082)	(452.358)	(515.070)	(517.059)
MARGEN BRUTO (MB)	667.099	721.803	803.347	847.162
MARGEN BRUTO AJUSTADO (MB- Otros ingresos de explotación)	644.525	703.827	783.422	823.371
GASTOS DE EXPLOTACIÓN:	(512.159)	(569.747)	(645.597)	(708.157)
Gastos de personal	(200.005)	(219.748)	(247.130)	(280.990)
Amortizaciones	(72.777)	(85.584)	(91.849)	(101.950)
Variación de las provisiones de tráfico	(6.058)	(5.926)	(6.471)	(4.863)
Otros gastos de explotación	(233.319)	(258.489)	(300.147)	(320.354)
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (BAII)	154.940	152.056	157.750	139.005
FINANCIEROS, NETOS:	(22.081)	(21.113)	(22.295)	(32.464)
Gastos financieros	(33.122)	(33.957)	(45.975)	(48.364)
Ingresos financieros	11.041	12.844	23.680	15.900
RESULTADO ACTIVIDADES ORDINARIAS (BAI antes extra)	132.859	130.943	135.455	106.541
EXTRAORDINARIOS, NETOS:	3.402	1.791	(712)	516
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (BAI)	136.261	132.734	134.743	107.057
Impuesto sobre Sociedades	(48.892)	(34.775)	(36.198)	(23.029)
RESULTADO DESPUÉS DE IMPUESTOS (BDI)	87.369	97.959	98.545	84.028
CASH FLOW GENERADO	160.146	183.543	190.394	185.978
CASH FLOW GENERADO ACUMULADO	160.146	343.689	534.083	720.061

TABLA 4. ESTADO DE TESORERÍA

CONCEPTO	31/12/1999	31/12/2000	31/12/2001
TESORERÍA INICIAL	19.863	34.378	24.85
Fondos provenientes de la explotación			
Resultado contable del ejercicio	97.959	98.545	84.028
+ Dotaciones a las amortizaciones y provisiones de inmovilizado	85.584	91.849	101.950
+ Dotaciones a la provisión para riesgos y gastos	60	222	341
Cash-Flow Generado	183.603	190.616	186.319
Variaciones del capital circulante			
Disminución (aumento) de existencias	(30.724)	(40.887)	(56.270)
Disminución (aumento) de deudores	(52.175)	(58.061)	(20.461)
Disminución (aumento) de inversiones financieras temporales	(1.586)	(2.853)	(6.618)
Disminución (aumento) de ajustes por periodificación	955	(1.647)	368
Aumento (disminución) de acreedores comerciales	23.920	19.488	2.697
Aumento (disminución) de otras deudas no comerciales	(21.011)	12.897	(4.549)
Total variaciones del capital circulante	(80.621)	(71.063)	(71.597)
FLUJO DE FONDOS DE OPERACIONES DE EXPLOTACIÓN	102.982	119.553	114.722
Operaciones de inversión			
Disminución (aumento) de gastos de establecimiento	(433)	(698)	709
Disminución (aumento) de inmovilizado inmaterial	(2.861)	5.670	(4.013)
Disminución (aumento) de inmovilizado material	(167.146)	(132.455)	(166.688)
Disminución (aumento) de inmovilizado financiero	(44.192)	(27.252)	(54.086)
Disminución (aumento) de acciones propias	(324)	709	249
Disminución (aumento) de gastos a distribuir en varios ejercicios	673	(1.022)	107
FLUJO DE FONDOS DE OPERACIONES DE INVERSIÓN	(214.283)	(155.048)	(223.722)
Operaciones de financiación			
Aumento (disminución) de capital social	240	4.742	16.841
Aumento (disminución) de reservas	(11.479)	(61.437)	(6.791)
Dividendos con cargo al resultado del ejercicio	(2.914)	(1.612)	641
Aumento (disminución) de ingresos a distribuir en varios ejercicios	1.833	38	1.264
Aumento (disminución) de entidades de crédito a largo plazo	67.908	52.044	27.478
Aumento (disminución) de otros acreedores a largo plazo	30.597	934	9.860
Aumento (disminución) de entidades de crédito a C/P	39.631	31.258	60.611
FLUJO DE FONDOS DE OPERACIONES DE FINANCIACIÓN	125.816	25.967	109.904
Variación de la Tesorería	14.515	(9.528)	904
TESORERÍA FINAL	34.378	24.850	25.754

nor acierto, al sector. “Al menos a grandes líneas pensamos que serían correctas”, se asegura en el informe.

El estudio supone, además, en una hipótesis de trabajo no contrastada, que las estructuras de balance de situación, cuentas de pérdidas y ganancias, junto a las políticas y estrategias financieras (políticas de inversión, financiación y de dividendos), no varían sustancialmente ni entre las 21 empresas analizadas ni entre estas y el resto de empresas del sector.

En la medida en que, de contrastarse, esta hipótesis no fuera cierta, los resultados del análisis y, por tanto, las conclusiones y recomendaciones del mismo, podrían diferir de las expuestas, avisan los responsables de este estudio.

ESTADOS FINANCIEROS

El análisis presenta además el balance de situación (en formato financiero, elaborado por **Altair Consultores**), la cuenta de pérdidas y ganancias (varios formatos) y el estado de tesorería (también elaborado por Altair), que han servido de *input* para la realización de la diagnosis económica y financiera (Tablas 2a, 2b, 3a, 3b, 3c y 4).

Los datos para presentar estos estados financieros se han obtenido del informe de **KPMG** del sector azulejero 1997-2001.

MATRIZ ALTAIR

Para la realización del diagnóstico económico y financiero del sector del azulejo a través de las 21 empresas de la provincia de **Castellón**, **Altair Consultores** ha utilizado su metodología, a través de la Matriz **Altair**, con el fin de analizar los aspectos que, se-

		TABLA 5. MATRIZ ALTAIR DE INDICADORES DE GESTIÓN (MAIG)					
		CONCEPTO	31/12/1998	31/12/1999	31/12/2000	31/12/2001	
M A T R I Z A L T A I R	R I E S G O	Riesgo Operativo (RO)	N/A	(0,23)	0,33	(4,31)	
		Riesgo Financiero (RF)	N/A	0,77	0,92	2,01	
		Ratio de Cobertura del Umbral	N/A	N/A	N/A	1,14	
	D E C A P A C I D A D E	E N D E U D A M I E N T O	Apalancamiento Financiero Corregido (AF)	1,82	1,88	1,95	1,72
			Ratio de Cobertura de Intereses	7,02	7,20	7,08	4,28
			Ratio de Cobertura del Servicio de la Deuda	N/D	N/D	N/D	N/D
			Ratio de Cobertura de Desembolsos Necesarios	N/A	N/D	N/D	N/D
	R E N T A B I L I D A D	Rentabilidad Económica Ajustada (ROla)	12,02%	10,03%	9,39%	7,42%	
		Rentabilidad Financiera Ajustada (ROEa)	13,79%	13,89%	13,42%	10,01%	
		Margen (BAII/Ventas Netas)	14,58%	13,15%	12,15%	10,37%	
	E F I C I E N C I A	O P E R A T I V A	NOF sobre Ventas Netas	29,94%	31,14%	31,78%	34,53%
			Rotación (Ventas Netas/Total Activo)	0,82	0,76	0,77	0,72
Cash Flow Generado/Ventas Netas			15,07%	15,87%	14,66%	13,87%	

gún ellos, ofrecen la mejor imagen de la situación económica y financiera de la empresa. Estos factores son el análisis del riesgo, de la capacidad de endeudamiento, de la rentabilidad y de la eficiencia en la gestión de activos.

La Matriz **Altair** es un conjunto de trece indicadores de *performance* financiera que nos explican la situación económica y financiera de una compañía y nos informan, con carácter predictivo, de la situación esperada de la misma a corto plazo (Tabla 5).

El análisis de estos indicadores de *performance* financiera se lleva a cabo estudiando, para cada indicador,

los siguientes factores: su evolución histórica a lo largo de los ejercicios considerados, los cambios de signo (+/-), las cifras anormalmente altas o bajas, y las interrelaciones con los otros indicadores.

ANÁLISIS DEL RIESGO

Para el análisis del riesgo, el estudio financiero de **Altair** utiliza los siguientes indicadores: riesgo operativo o económico, riesgo financiero y ratio de cobertura del umbral de rentabilidad.

El riesgo operativo o económico se define en el estudio como la tasa de variación del resultado de explotación

(BAII) frente a la tasa de variación de la cifra de negocio (CN). Es el riesgo más significativo al que la empresa se enfrenta y depende, sobre todo, de la estructura de costes de la compañía (Tabla 6).

La lectura del indicador debe hacerse de la siguiente manera (y esto será válido para otros de naturaleza similar, por lo que no seremos redundantes): por cada aumento o reducción de un 1% de la cifra de negocio, qué % aumenta o se reduce el BAI (dependiendo del signo del indicador).

Su formulación es la siguiente:

$$Ro = (\Delta BAI / BAI) (\Delta CN / CN)$$

El sector del azulejo, con una estructura de costes presumiblemente cada vez más apalancada (mayor peso de costes fijos sobre costes totales) y creciente (con una tasa de crecimiento superior a la de la cifra de negocios), que hasta el ejercicio 2000 había mostrado un bajo nivel de riesgo operativo (aumento de cifra de negocios sin incremento o incluso contención del resultado de explotación), ha empezado en el 2001 (y consideramos que en el 2002 y 2003 se habrá agudizado esta situación) a mostrar una riesgo operativo negativo (aumento o contención de la cifra de negocios con reducción del BAI), lo que en épocas de reducción de la cifra de negocios (y muy especialmente de las exportaciones, que suponen alrededor del 57% de la cifra total) puede acarrear reducciones significativas de dicho BAI; en casos extremos incluso pérdidas.

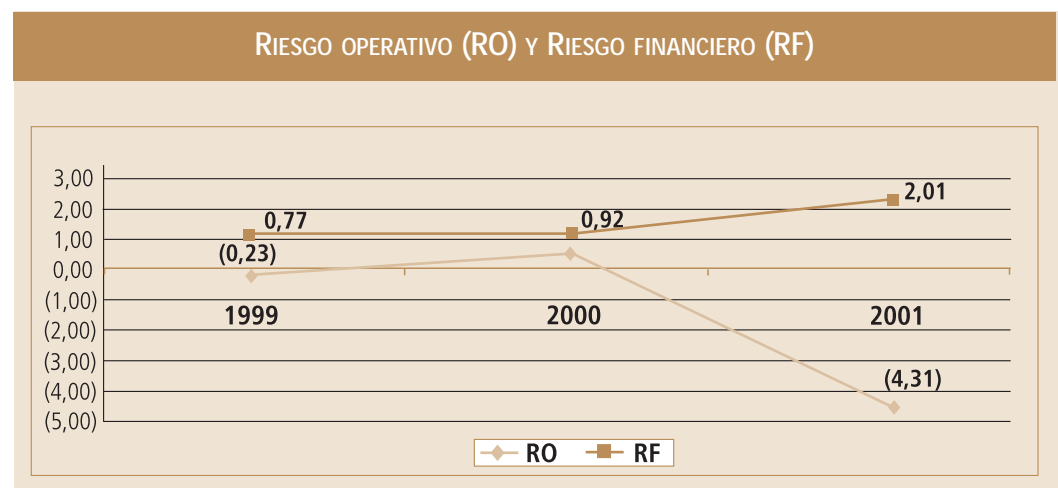
Este es el factor principal que han de controlar las empresas del sector, destaca el socio director de **Altair**. La variabilidad del riesgo operativo es un aspecto "económico" y tiene que ver con el grado de éxito de las inversiones acometidas y eficiencia en la gestión de las mismas, junto con la dimensión y gestión de la estructura de costes de la compañía.

RIESGO FINANCIERO

El riesgo financiero, en sentido estricto, queda definido como la variación del resultado antes de impuestos (BAI) frente a la variación del BAI. Por su propia definición, el riesgo financiero depende del riesgo económico, al que se le incorpora el impacto de la car-

	31/12/1998	31/12/1999	31/12/2000	31/12/2001
Ventas netas	1.062.607	1.156.185	1.298.492	1.340.430
Variación de ventas (Δ ventas netas)	N/A	93.578	142.307	41.938
BAlI (Beneficio antes de Intereses e Impuestos)	154.940	152.056	157.750	139.005
Variación BAlI (Δ BAlI)	N/A	(2.884)	5.694	(18.745)
Riesgo operativo = $\frac{\Delta \text{BAlI} / \text{BAlI}}{\Delta \text{Ventas Netas} / \text{Ventas Netas}} = \text{RO}$	N/A	(0,23)	0,33	(4,31)

	31/12/1998	31/12/1999	31/12/2000	31/12/2001
BAlI (Beneficio Antes de Intereses e Impuestos)	154.940	152.056	157.750	139.005
Variación BAlI (Δ BAlI)	N/A	(2.884)	5.694	(18.745)
BAI (Beneficio Antes de Impuestos y Extraordinarios)	132.859	130.943	135.455	106.541
Variación BAI (Δ BAI antes de extraordinarios)	N/A	(1.916)	4.512	(28.914)
Riesgo Financiero = $\frac{\Delta \text{BAI antes Extras} / \text{BAI antes Extras}}{\Delta \text{BAlI} / \text{BAlI}} = \text{RF}$	N/A	0,77	0,92	2,01



ga de intereses (Tabla 6b).

Su formulación es la siguiente:

$$Rf = (\Delta \text{BAI} / \text{BAI}) / (\Delta \text{BAlI} / \text{BAlI})$$

Tradicionalmente, la carga de gastos financieros netos para el sector del azulejo no ha sido excesivamente significativa (no superior al 2% sobre la cifra de negocio), aunque en el ejercicio 2001 el nivel de riesgo financiero se ha incrementado (tanto debido al aumento de la carga financiera neta sobre la cifra de negocios, que ha pasado a ser

del 2,42%, como al efecto negativo del riesgo operativo antes comentado).

El riesgo financiero, situado en 2,01 en el año 2001, nos indica el efecto amplificador (positivo o negativo, según el signo) de la carga financiera sobre la reducción del BAI. Como podemos observar, la reducción del BAI de 2000 a 2001 ha sido, en porcentaje, muy superior a la reducción del BAlI para dicho período; lo que nos indica la existencia

de cargas fijas de intereses elevadas (por el efecto de la deuda a largo plazo con coste).

No obstante lo anterior, parece evidente que la carga de intereses y su efecto sobre el riesgo financiero no representa un problema para la dimensión y solidez, hasta la fecha, de su BAlI; tal y como más adelante se ratifica (ver ratio de cobertura de intereses). Sin embargo, a medio plazo, esta conclusión podría modificarse si se

TABLA 7. UMBRAL DE RENTABILIDAD Y ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD ANTE VARIACIONES DE LA CIFRA DE VENTAS

UMBRAL DE RENTABILIDAD	%Variabilidad sobre ventas netas		Real 31/12/2001	Porcentaje S/Ventas netas	Umbral Rentabilidad	Porcentaje S/Ventas netas	Sensibilidad a variaciones de la cifra de ventas			
	FIJO	VARIABLE					10,0%	5,0%	(5,0%)	(10,0%)
INGRESOS			1.364.221	101,8%	1.157.378	101,77%	1.500.643	1.432.432	1.296.010	1.227.799
Ventas			1.340.430	100,00%	1.137.194	100,00%	1.474.473	1.407.452	1.273.409	1.206.387
Otros ingresos de explotación			23.791	1,77%	20.184	1,77%	26.170	24.981	22.601	21.412
CONSUMOS	0%	100%	(517.059)	(38,57%)	(438.663)	(38,57%)	(568.765)	(542.912)	(491.206)	(465.353)
MARGEN BRUTO (MB)			847.162	63,20%	718.715	63,20%	931.878	889.520	804.804	762.446
GASTOS EXPLOTACIÓN			(708.157)	(52,83%)	(689.185)	(60,60%)	(720.670)	(714.414)	(701.900)	(695.644)
Gastos de personal	80%	20%	(280.990)	(20,96%)	(272.469)	(23,96%)	(286.610)	(283.800)	(278.180)	(275.370)
Amortizaciones	100%	0%	(101.950)	(7,61%)	(101.950)	(8,97%)	(101.950)	(101.950)	(101.950)	(101.950)
Provisiones	0%	100%	(4.863)	(0,36%)	(4.126)	(0,36%)	(5.349)	(5.106)	(4.620)	(4.377)
Otros gastos de explotación	80%	20%	(320.354)	(23,90%)	(310.640)	(27,32%)	(326.761)	(323.558)	(317.150)	(313.947)
Resultado de la explotación (BAII)			139.005	10,37%	29.531	2,60%	211.208	175.107	102.903	66.802
FINANCIEROS NETOS			(32.464)	(2,42%)	(29.531)	(2,60%)	(34.399)	(33.431)	(31.497)	(30.529)
Gastos financieros	60%	40%	(48.364)	(3,61%)	(45.431)	(3,99%)	(50.299)	(49.331)	(47.397)	(46.429)
Ingresos financieros	60%	40%	15.900	1,19%	15.900	1,40%	15.900	15.900	15.900	15.900
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (BAI)			106.541	7,95%	0	0,00%	176.809	141.675	71.407	36.273
Sensibilidad en el beneficio							65,95%	32,98%	(32,98%)	(65,95%)
MÁXIMOS DEL UMBRAL										
Ratio de sensibilidad ante variaciones de costes fijos= BAI/costes fijos					8,89%	Ventas		15,16%		
Ratio de sensibilidad ante variaciones de costes variables= BAI/costes variables					13,32%	Consumos		46,52%		
Ratio de sensibilidad ante variaciones de las ventas= ventas reales/ventas umbral					117,87%	Gastos de explotación		15,04%		
						Financieros netos		328,18%		

TABLA 7B. UMBRAL DE RENTABILIDAD Y ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD ANTE VARIACIONES DE LA CIFRA DE VENTAS

UMBRAL DE RENTABILIDAD	%Variabilidad sobre ventas netas		Real 31/12/2001	Porcentaje S/Ventas netas	Umbral Rentabilidad	Porcentaje S/Ventas netas	Sensibilidad a variaciones de la cifra de ventas			
	FIJO	VARIABLE					10,0%	5,0%	(5,0%)	(10,0%)
INGRESOS			1.364.221	101,8%	1.192.653	101,77%	1.500.643	1.432.432	1.296.010	1.227.779
Ventas			1.340.430	100,00%	1.171.855	100,00%	1.474.473	1.407.452	1.273.409	1.206.387
Otros ingresos de explotación			23.791	1,77%	20.799	1,77%	26.170	24.981	22.601	21.412
CONSUMOS	0%	100%	(517.059)	(38,57%)	(452.032)	(38,57%)	(568.765)	(542.912)	(491.206)	(465.353)
MARGEN BRUTO (MB)			847.162	63,20%	740.621	63,20%	931.878	889.520	804.804	762.446
GASTOS EXPLOTACIÓN			(708.157)	(52,83%)	(708.157)	(60,43%)	(708.157)	(708.157)	(708.157)	(708.157)
Gastos de personal:	100%	0%	(280.990)	(20,96%)	(280.990)	(23,98%)	(280.990)	(280.990)	(280.990)	(280.990)
Amortizaciones:	100%	0%	(101.950)	(7,61%)	(101.950)	(8,70%)	(101.950)	(101.950)	(101.950)	(101.950)
Provisiones:	100%	0%	(4.863)	(0,36%)	(4.863)	(0,41%)	(4.863)	(4.863)	(4.863)	(4.863)
Otros gastos de explotación:	100%	0%	(320.354)	(23,90%)	(320.354)	(27,34%)	(320.354)	(320.354)	(320.354)	(320.354)
RESULTADO DE LA EXPLOTACIÓN (BAII)			139.005	10,37%	32.464	2,77%	223.721	181.363	96.647	54.289
FINANCIEROS NETOS			(32.464)	(2,42%)	(32.464)	(2,77%)	(32.464)	(32.464)	(32.464)	(32.464)
Gastos financieros	100%	0%	(48.364)	(3,61%)	(48.364)	(4,13%)	(48.364)	(48.364)	(48.364)	(48.364)
Ingresos financieros	100%	0%	15.900	1,19%	15.900	1,36%	15.900	15.900	15.900	15.900
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (BAI)			106.541	7,95%	0	(0,00%)	191.257	148.899	64.183	21.825
Sensibilidad en el beneficio							79,52%	39,76%	(39,76%)	(79,52%)
MÁXIMOS DEL UMBRAL										
Ratio de sensibilidad ante variaciones de costes fijos= BAI/costes fijos					7,19%	Ventas		12,58%		
Ratio de sensibilidad ante variaciones de costes variables= BAI/costes variables					20,61%	Consumos		46,52%		
Ratio de sensibilidad ante variaciones de las ventas= ventas reales/ventas umbral					114,39%	Gastos de explotación		15,04%		
						Financieros netos		328,18%		

produjera una contención o reducción de la cifra de negocio del sector.

UMBRAL DE RENTABILIDAD.

El ratio de cobertura del umbral de rentabilidad es la relación existente entre la

cifra de negocio real y la cifra de negocio umbral. El umbral de rentabilidad lo definiremos como la cifra de negocios que hace que el BAI sea "0".

El análisis del umbral de rentabilidad es esencial rea-

lizarlo en toda empresa, pues marca el nivel mínimo a partir del cual se empieza a generar un BAI positivo (a obtener beneficios). Su formulación es la siguiente: $RcUR = \text{Cifra de Negocio Real} / \text{Cifra de Negocio Umbral}$.

Debido a que no conocemos la estructura de costes del sector, hemos calculado el umbral realizando las siguientes hipótesis (ninguna de ellas es cierta, pero al menos nos permiten estimar el rango de umbral):

1. Suponer que, excepto los consumos (que se consideran 100% variables), el resto de la estructura de costes es "fija", lo que nos daría un umbral de rentabilidad para 2001 de 1.171,86 MM euros (frente a la cifra de negocios real de 1.340,43 MM euros), es decir, un ratio de cobertura de 1,14 (tabla 7b.).

2. Suponer que parte de la estructura de costes de explotación (excepto consumo, que es 100% variable) es "variable": 20% de gastos de personal, 100% de provisiones, 20% de gastos de explotación y 40% de gastos e ingresos financieros, lo que nos ofrece un umbral de rentabilidad para el 2001 de 1.137,19 MM euros, es decir, un ratio de cobertura de 1,18.

Las tablas 7 y 7b presentan las dos hipótesis estimadas y los resultados del cálculo de la cifra de negocio umbral en ambos casos.

Aunque no son ciertas

Según el estudio, de no alterarse la estructura de costes del sector (y es muy difícil hacerlo en el corto plazo), reducciones de la cifra de negocio en torno a un 12%-16% harían que el sector entrase en pérdidas (BAI negativo). Esto es importante a tenor de las futuras reducciones esperadas de las exportaciones

ninguna de las dos hipótesis, al menos podemos concluir que, actualmente (2001), y salvo algún error pequeño, el ratio de cobertura del umbral del sector está en torno a 1,14-1,18 (las ventas reales superan

entre un 14% y un 18% las ventas umbrales).

De no alterarse la estructura de costes del sector (y es muy difícil hacerlo en el corto plazo), reducciones

de la cifra de negocio en torno a un 12%-16% harían que el sector entrase en pérdidas (BAI negativo). Esto es importante a tenor de las futuras reducciones esperadas de las exportaciones (en 2002 y 2003 se

están produciendo) y a la imposibilidad de compensarlas con un mayor consumo nacional.

Es de señalar además aquí que, con la actual estructura de costes del sector (con tendencia creciente como hemos dicho), una caída de la cifra de negocio del 5% provocaría una reducción del BAI comprendida entre el 33%-40%, lo que es significativo del alto grado de apalancamiento de la estructura de costes (riesgo operativo alto) y del alto grado de riesgo financiero (2,01 en 2001); como antes comentábamos. Esto demuestra la elevada sensibilidad del sector a la variación de la cifra de negocio.

Texto: RET