



Universidad de Valladolid

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y
EMPRESARIALES

Grado en Administración y Dirección de Empresas

TRABAJO DE FIN DE GRADO

**Análisis e Interpretación de los Estados Contables de
MICHELIN ESPAÑA PORTUGAL S.A.**

Presentado por: Sheila Iglesias González

Tutelada por: Sofía Ramos Sánchez

Valladolid, 1 de julio de 2016

Índice general

RESUMEN	5
1. INTRODUCCIÓN	6
2. HISTORIA DEL GRUPO MICHELIN	7
3. ANÁLISIS DEL SECTOR Y ANÁLISIS DEL ENTORNO	8
3.1. DESCRIPCIÓN DEL SECTOR	8
3.2. ANÁLISIS DEL ENTORNO GENERAL.....	9
3.3. ANÁLISIS DEL ENTORNO ESPECÍFICO	11
4. ANÁLISIS INTERNO	13
5. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA	14
5.1. ANÁLISIS DEL CORTO PLAZO	15
5.2. ANÁLISIS DEL LARGO PLAZO.....	17
6. ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD	21
6.1. RENTABILIDAD ECONÓMICA (ROA)	22
6.2. RENTABILIDAD FINANCIERA (ROE)	25
7. “MICHELIN ESPAÑA PORTUGAL S.A.” COMO PARTE DEL GRUPO MICHELIN	29
8. COMPARACIÓN CON EL SECTOR	30
8.1. COSTES OPERATIVOS Y BENEFICIOS	31
8.2. CAPITAL CIRCULANTE.....	32
8.3. GASTOS E INGRESOS FINANCIEROS	33
8.4. ESTRUCTURA DEL ACTIVO.....	33
8.5. ESTRUCTURA DEL PASIVO.....	34
9. CONCLUSIONES	36

Índice de tablas

Tabla 3.1.1 Datos económicos – Fabricación de productos de caucho – Año 2014	9
Tabla 5.1.1 Ratio de liquidez - Evolución	15
Tabla 5.1.2 Ratio de prueba ácida – Evolución	16
Tabla 5.2.1 Ratio de solvencia – Evolución	17
Tabla 5.2.2 Ratio de autofinanciación – Evolución	18
Tabla 5.2.3 Ratio de autonomía financiera – Evolución.....	19
Tabla 5.2.4 Ratio de cobertura – Evolución	20

Tabla 6.1.1 Rentabilidad económica - Evolución	22
Tabla 6.1.2 Margen sobre ventas - Evolución	23
Tabla 6.1.3 La rotación de activos - Evolución	24
Tabla 6.1.4 Rentabilidad económica del sector CNAE C22 - Evolución.....	25
Tabla 6.2.1 Rentabilidad financiera - Evolución	26
Tabla 6.2.2 Apalancamiento financiero - Evolución.....	27
Tabla 7.1 Variables económicas Grupo Michelin y Michelin – Evolución	29

Índice de gráficos

Gráfico 5.1.1 Ratio de liquidez – Representación gráfica	15
Gráfico 5.1.2 Ratio de prueba ácida – Representación gráfica	16
Gráfico 5.2.1 Ratio de solvencia – Representación gráfica	18
Gráfico 5.2.2 Ratio de autofinanciación – Representación gráfica	19
Gráfico 5.2.3 Ratio de autonomía financiera – Representación gráfica	20
Gráfico 5.2.4 Ratio de cobertura – Representación gráfica	21
Gráfico 6.1.1 Rentabilidad económica – Representación gráfico	22
Gráfico 6.1.2 Margen sobre ventas – Representación gráfica	23
Gráfico 6.1.3 La rotación de activos – Representación gráfica	24
Gráficos 6.1.4 Comparación Margen sobre ventas y Rotación del activo entre el sector y Michelin - Representación gráfica.....	25
Gráfico 6.2.1 Rentabilidad financiera – Representación gráfica.....	26
Gráfico 6.2.2 Apalancamiento financiero – Representación gráfica.....	28
Gráfico 6.2.3 Comparación ROE entre el sector y Michelin – Representación gráfica	28
Gráficos 8.1.1 Comparación ratios – Costes operativos y beneficios – Representación gráfica	31
Gráficos 8.2.1 Comparación ratios – Capital circulante – Representación gráfica	32
Gráficos 8.3.1 Comparación ratios – Gastos e ingresos financieros – Representación gráfica ..	33
Gráficos 8.4.1 Comparación ratios – Estructura del activo – Representación gráfica	33
Gráficos 8.5.1 Comparación ratios – Estructura del pasivo – Representación gráfica	34

RESUMEN

El objeto de este trabajo nace del interés sobre la contabilidad y forma de financiación seguida por una empresa líder en su sector, con resultados muy superiores a los de su competencia, Michelin España Portugal S.A. Para ello, en primer lugar, se hace un análisis estratégico del sector para conocer las oportunidades y amenazas que el mismo le ofrece. En segundo lugar, se estudia la situación financiera a través de la comparación de una serie de ratios en un periodo de tiempo así como con los ratios del sector al que pertenece y, además, se observa por medio de una serie de variables económicas si la empresa sigue la misma evolución que el Grupo, para así poder concluir su estrategia óptima de financiación.

Palabras clave: situación financiera; ratios; rentabilidad; evolución.

Códigos de la Clasificación JEL (Journal of Economic Literature): M41 Contabilidad.

ABSTRACT

The aim of this work issue from the interest on accounting and the interest on the way of finance of a leading company in the sector of accounting, Michelin España Portugal S.A. It is a company with much superior economic results on the field of accounting than any other company on that field. On the one hand, this work analyzes the sector in order to know the opportunities and dangers of the company. On the other hand, it is studied the financial situation of the company through the comparison of a series of ratios over a determinate period of time. This research also analyzes through variables if the company follows the same evolution than the rest of the companies of The Group, in order to conclude its optimal financing strategy.

Keywords : financial situation; ratios; cost effectiveness; evolution.

JEL Classification Codes (Journal of Economic Literature): Accounting M41.

1. INTRODUCCIÓN

El objetivo de este trabajo consiste en realizar un análisis e interpretación de los estados contables de MICHELIN ESPAÑA PORTUGAL S.A. (en adelante, Michelin) para el periodo 2005-2014, así como una comparación de sus ratios económicos-financieros con los ratios del sector para el periodo 2011-2014.

La información económico-financiera necesaria para su elaboración se ha obtenido de las bases de datos de AMADEUS¹ en el caso de Balances y Cuentas de Pérdidas y Ganancias, del Instituto Nacional de Estadística (INE) para las variables económicas del sector y del Banco de España para los ratios sectoriales. Además, se pondrán en práctica los conocimientos adquiridos en materia de Dirección Estratégica, Contabilidad Financiera, Contabilidad de Gestión y, Análisis de los Estados Contables para su interpretación, análisis y elaboración de unas conclusiones.

El hecho de haber elegido Michelin como empresa a analizar, se debe a la gran notoriedad de la misma tanto en España como a nivel internacional, a su posición de liderazgo en el sector del neumático y como empresa pionera en avances tecnológicos en el mundo de la automoción.

En primer lugar se va a hacer mención a la historia del Grupo Michelin así como una contextualización del sector mediante datos económicos obtenidos del INE, un análisis del entorno general a través del análisis PEST² y del entorno específico en base al modelo de las cinco fuerzas de Porter³, un análisis interno a través de la elaboración de un DAFO⁴.

En segundo lugar, se procederá a realizar el análisis económico-financiero:

- Análisis de la situación financiera a corto y largo plazo a través del cálculo de una serie de ratios con los datos obtenidos del Balance y Cuenta de Pérdidas y Ganancias de la empresa.

¹ AMADEUS es una base de datos Bureau van Dijk Electronic Publishing.

² PEST es una herramienta para identificar aquellos factores del entorno general que afectan a las empresas.

³ PORTER es un modelo estratégico que permite analizar el grado de competencia de la empresa en una industria y así desarrollar óptimamente la estrategia de negocio.

⁴ DAFO es un método de estudio de la situación de una empresa a través del análisis de sus características internas y su situación externa.

- Análisis de la rentabilidad tanto económica como financiera y comparación con la del sector.
- Comparación de la evolución de una serie de variables económicas de Michelin con la evolución de las mismas para el Grupo Michelin.
- Cálculo de ratios económicos y comparación con los ratios sectoriales obtenidos del Banco de España e interpretación de las disparidades entre ambos.

Por último, se plasmarán las conclusiones extraídas de los resultados obtenidos en el desarrollo del análisis.

2. HISTORIA DEL GRUPO MICHELIN

En 1889 los hermanos franceses Edouard y André Michelin comenzaron a trabajar en la empresa familiar "*Michelin et Cie*" dedicada a la producción de neumáticos y cuyo producto estrella era la zapata de freno de caucho "The Silent".

Dos años más tarde, un ciclista se presentó en la fábrica para que le reparasen los neumáticos de su bicicleta. Este hecho, cambió la historia de la empresa, ya que les hizo observar que la empresa se vería favorecida por todo aquello que beneficiara al automovilismo y, comprender la necesidad de facilitar la reparación de los neumáticos.

Para ello, pensaron en las ruedas de caucho, material que había utilizado su madre para fabricar varias pelotas para ellos.

En años sucesivos surge el muñeco Michelin "Bibendum", se edita la primera Guía Michelin y mapa Michelin de carreteras; introducen métodos modernos para incrementar la producción; inventan una rueda de acero desmontable, neumático de viaje que actúa bajo presión, neumático de turismo ancho, neumático de carcasa radial, neumático sin cámara, neumático para camiones y neumático verde; se implantan en Alemania, Estados Unidos, Tailandia, Japón, Suecia, Polonia, Rusia, etc; crean un centro de investigación y pruebas;

ponen en funcionamiento el servicio de ayuda Vía Michelin; inventan un neumático que permite circular con un pinchazo, etc.

Su innovación tecnológica, inversión en investigación y desarrollo, alta calidad y marcas de gran trascendencia le han permitido estar hoy en día presente en más de 170 países y conseguir posicionarse colíder del neumático a nivel mundial detrás de la japonesa Bridgestone y líder en España.

El Grupo Michelin se organiza por líneas de producto para cada una de las cuales destina su propia red comercial, producción, desarrollo y marketing. La compañía integra 111.681 empleados (año 2015), produce en 19 países y supera los 20.000 millones de euros netos en ventas.

En España cuenta con más de 7.000 trabajadores, de los cuales más del 85% están ocupados en actividades industriales, y con cuatro fábricas en Lasarte, Vitoria, Aranda de Duero y Valladolid (donde se fabrican gran parte de sus gamas de productos y servicios) complementadas con el centro de ensayo, el Centro de Experiencias Michelin Almería (donde se prueban neumáticos producidos en las fábricas). Además, en el año 1981 inauguró el Centro de Formación y Asesoramiento Michelin en Madrid donde actualmente se imparten más de 375 cursos al año.

3. ANÁLISIS DEL SECTOR Y ANÁLISIS DEL ENTORNO

3.1. DESCRIPCIÓN DEL SECTOR

Michelin opera en el sector manufacturero, perteneciente al sector secundario de la economía, dedicado a la transformación de materias primas generadas por el sector primario en bienes finales o semifinales. Dentro del sector manufacturero, según la Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CNAE) 2009, la empresa está clasificada con el código CNAE 22 correspondiente a la “Fabricación de productos de caucho y plásticos” y, más concretamente, clasificada con el código primario 2219, “Fabricación de otros productos de caucho”, y con el código secundario 2211, “Fabricación de neumáticos y cámaras de caucho; reconstrucción y recauchutado de neumáticos”.

A continuación, se recogen una serie de datos económicos relevantes del sector CNAE 221 obtenidos del INE:

Tabla 3.1.1 Datos económicos – Fabricación de productos de caucho – Año 2014

Unidades: Personas, Miles Euros

Fabricación de productos de caucho (CNAE 221)	
Número de empresas	675
Personas ocupadas	20.870
Cifra de negocios	4.965.521
Compras netas de materias primas	1.554.339
Compras netas de otros aprovisionamientos	311.798
Compras netas de mercaderías	632.928
Gastos de personal	942.503
Resultado del ejercicio	267.647
Inversión en activos materiales	215.282

FUENTE: elaboración propia

Como se observa en la tabla 1, el número de empresas es elevado lo que conduce a una elevada competencia en el sector. Sin embargo, las empresas con una cifra de negocios mayor de 50 millones de euros, como es el caso de Michelin, se reducen a 17 las que han aportado datos al Banco de España para el año 2014, por lo que la competencia para dichas empresas se reduce.

Además, según datos obtenidos del INE, el número de empresas del sector con 20 o más personas ocupadas es de tan solo 133, lo que indica que la mayoría de empresas dedicadas a la fabricación de productos de caucho son pequeñas empresas.

También destaca el elevado peso de las compras netas de materias primas ya que, como se ha comentado anteriormente, se trata de una actividad englobada en el sector secundario de la economía, lo que implica la transformación de materias primas en bienes finales o semifinales.

3.2. ANÁLISIS DEL ENTORNO GENERAL

Según los Catedráticos Guerras y Navas (2015) el análisis del entorno general trata de identificar, desde una perspectiva económico-social, los factores que

afectan a las actuaciones de la empresa y evaluar su impacto en la misma, y así, detectar las amenazas y oportunidades que ofrece dicho entorno.

Para ello se deberán analizar una serie de variables del entorno, que afecten al sector y a la organización, a través del análisis PEST.

- Dimensión político-legal: se refiere a normas reguladoras y que influyen en la actividad económica, así como aspectos relacionados con la estabilidad del gobierno, legislación laboral, la política fiscal y monetaria, comercio exterior, etc. España en el ámbito financiero opta por la descentralización administrativa (gobierno central, autonómico y local) y tras la crisis económica vivida, se lucha por conseguir el control del déficit público así como una reforma del marco legal que garantice la sostenibilidad del sistema de bienestar. Sin embargo, los datos registrado en el año 2015 sobre el déficit público no son positivos, ya que no se cumplió con los objetivos previstos teniendo que aplicarse en el 2016 ajustes extras. Además, a esta situación hay que añadirle que España se encuentra en una situación de incertidumbre política que perjudica a su economía.
- Dimensión económica: hace referencia a la naturaleza y dirección del sistema económico en el que se desenvuelve la organización. Está determinada con la tendencia del PIB, tipos de interés, tasa de desempleo, tasa de inflación, etc. Actualmente nos encontramos en un proceso de recuperación de la crisis económica vivida a partir del año 2007, que ha provocado una disminución del consumo debido al incremento de la tasa de paro y a la disminución de las rentas. Respecto a la tasa de desempleo, su mejora continúa siendo una tarea pendiente del gobierno. El PIB presenta datos positivos, en el año 2015 creció un 3,2% respecto al año 2014, el IPC en marzo de 2016 presenta una inflación negativa (deflación) de -0,841% y el tipo de interés legal se ha reducido un 0,5% respecto al año 2015.
- Dimensión socio-demográfica: aúna formas, valores, actitudes, creencias, cambios en la estructura de población y viene determinada por variables como pirámide de edad, tasa de natalidad, esperanza de vida, diversidad étnica, cambios en los modelos familiares, etc. Nos encontramos ante tasas de natalidad cada vez más bajas, esperanzas de vida más altas que provocan un envejecimiento de la población, cambios en la estructura de las

familias que cada vez se alejan más del concepto de “familia tradicional” y altas tasas de migración que hacen que vivamos rodeados de diversas culturas.

- Dimensión tecnológica: se refiere a inversiones públicas en I+D, esfuerzo y cambios tecnológicos, transferencia de tecnología, infraestructura tecnológica, protección del conocimiento, etc. Actualmente internet se está imponiendo en nuestras vidas, se promueve la innovación de las TIC, la inversión en I+D y el desarrollo tecnológico, se buscan nuevos métodos de producción y distribución que permitan reducir costes para lograr ser más competitivos, reducir los plazos de obsolescencia e incrementar la velocidad de los cambios.
- Dimensión medio-ambiental: esta dimensión ha adquirido gran relevancia debido a la mayor conciencia de las organizaciones respecto al ámbito ecológico. Recoge variables como la disponibilidad de recursos naturales, consumo de energía, cambio climático, tratamiento de residuos, energías renovables, etc. Existen leyes destinadas a la protección medioambiental, a la regulación del consumo de energía, al reciclaje y a la concienciación ecológica, además de una preocupación por el continuo calentamiento global, la contaminación y el cambio climático.

3.3. ANÁLISIS DEL ENTORNO ESPECÍFICO

Una vez analizado el entorno general habrá que proceder a complementarlo con un análisis del sector en el que se encuentra la empresa. El objetivo de dicho análisis es encontrar las oportunidades y amenazas que ofrece el sector a la empresa determinando a su vez el atractivo de la industria y la estrategia competitiva más adecuada.

Para realizar el análisis se va a utilizar el modelo de las cinco fuerzas competitivas de Porter. Estas cinco fuerzas son: rivalidad entre los competidores existentes, posibilidad de entrada de nuevos competidores, amenaza de productos sustitutivos, poder de negociación de clientes y poder de negociación de proveedores.

- Competidores actuales

Hace referencia a la actuación de los competidores existentes en un momento determinado en el sector. Cuanto mayor sea la intensidad de la competencia, menor será la posibilidad de obtener rentas superiores y con ello, el atractivo del sector será menor. En este caso el sector está en crecimiento y cuenta con un número elevado de competidores, por lo que la intensidad de la competencia es alta.

- Competidores potenciales

Se refiere a las nuevas empresas que desean entrar en el sector. La entrada de nuevas empresas dependerá del atractivo del sector. Se trata de un sector en crecimiento (Índice de Producción Manufacturera (IPM)⁵ 53,4, abril 2016) y con rentabilidad económica positiva (4,35%, año 2014). Sin embargo, existen importantes barreras de entrada como las economías de escala y alcance que obligan a los nuevos competidores a producir a gran escala o asumir desventajas en: costes debido a tecnologías patentadas, accesos favorables a materias primas, experiencia y ventajas de localización, necesidad de grandes inversiones de capital destinadas a instalaciones productivas y actividades de I+D, acceso a canales de distribución empleados por las empresas existentes, etc. Todo ello conduce a que la amenaza de entrada de nuevos competidores sea moderada.

- Amenaza de productos sustitutivos

Son productos sustitutivos aquellos que satisfacen las mismas necesidades que los productos que ofrece el sector. Una de los atractivos de esta industria es que no existen productos sustitutivos de los neumáticos, lo que conlleva a unas expectativas de rentas superiores.

⁵El Índice de Producción Manufacturera es un indicador planteado para reflejar la evolución de la actividad del sector manufacturero. Cuando el IPM es menor de 50.0, indica que decrece, y un valor por encima de 50.0 indica su expansión.

- Poder de negociación de clientes

Como poder de negociación entendemos la capacidad de los clientes para imponer condiciones en las transacciones que ejecutan con las empresas del sector. Es cierto que el número de clientes es elevado, lo que llevaría a un bajo poder de negociación de éstos. Sin embargo, existe un alto número de empresas en el sector proveedoras de productos de caucho que hace que los clientes aumenten su poder de negociación. Por lo tanto, las fuerzas se compensan.

- Poder de negociación de proveedores

Respecto a los proveedores, su poder de negociación es moderado debido, fundamentalmente, a la caída de los precios de las materias primas como la goma o el petróleo.

4. ANÁLISIS INTERNO

El objetivo de este análisis es identificar las fortalezas y debilidades de la empresa que junto con las amenazas y oportunidades de los anteriores análisis del entorno general y específico permiten desarrollar una actuación competitiva. Para llevar a cabo el análisis interno de la empresa se va a utilizar una de las herramientas más populares, el denominado análisis DAFO, con el que conseguimos resumir todo el análisis estratégico.

- Fortalezas

- La empresa cuenta con una marca bien valorada y de prestigio.
- La innovación tecnológica y en sus productos gracias a la importancia que prestan a la inversión en investigación y desarrollo.
- El compromiso con el medio ambiente que les ha llevado a ser miembros desde el año 2001 del World Business Council for Sustainable Development y formar parte del Proyecto de Movilidad Sostenible.
- La alta calidad de sus productos que les ha permitido estar actualmente presente en más de 170 países.
- Las sinergias, economías de alcance y experiencia adquiridas gracias a sus capacidades y recursos.

- Las relaciones con los proveedores basadas en los principios de equidad, imparcialidad y lealtad.
- Apalancamiento financiero positivo.
- Selección de proveedores que cumplan las exigencias económicas, técnicas, medioambientales y de responsabilidad social.
- Debilidades
 - Alta dependencia de la evolución del sector automoción.
 - Altos costes productivos principalmente en materias primas y mano de obra.
 - Alta dependencia de la evolución del precio del petróleo.
- Oportunidades
 - Alianzas estratégicas que permitan reducir el volumen de inversión y el riesgo asociado a las mismas.
 - La posibilidad de incrementar sus ventas gracias al crecimiento del sector.
 - Exportaciones.
 - Efecto experiencia.
- Amenazas
 - La entrada de nuevos competidores a nivel nacional e internacional debido al atractivo del sector.
 - Alta rivalidad.

5. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA

A través del análisis de la situación financiera se puede detectar con qué recursos cuenta la empresa, su forma de financiación y situación actual, así como si se encuentra o no en equilibrio financiero. Para ello, habrá que interpretar una serie de ratios que incorporan valores tanto del pasivo, del patrimonio neto y del activo, es decir, de las masas patrimoniales. Dichos ratios se van a dividir en corto plazo y largo plazo según la temporalidad (Cuervo y Rivero, 1986).

A continuación, se analiza la evolución de Michelin en los años 2005–2014 a través de los resultados obtenidos de los ratios considerados más pertinentes

para el análisis. Para ello tomaremos como referencia, a lo largo de este punto, a Garrido, P. y Íñiguez; R. (2015).

5.1. ANÁLISIS DEL CORTO PLAZO

- Ratio de liquidez a corto plazo

El ratio de liquidez relaciona el activo corriente con el pasivo corriente determinando el exceso del primero respecto al segundo, es decir, la potencialidad de la empresa para crear recursos líquidos suficientes para hacer frente a sus obligaciones de pago a corto plazo. Por ello, la teoría tradicional de análisis indica que es conveniente mantener un exceso de activo corriente sobre pasivo corriente, debiendo tomar el ratio de liquidez valores superiores al 1, ya que cuanto mayor sea el valor del mismo, mejor es la liquidez. Sin embargo, no ha de ser demasiado elevado puesto que este hecho sería indicador de la existencia de activos ociosos y, con ello, un descenso de la rentabilidad de la empresa.

$$\text{Ratio de liquidez} = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

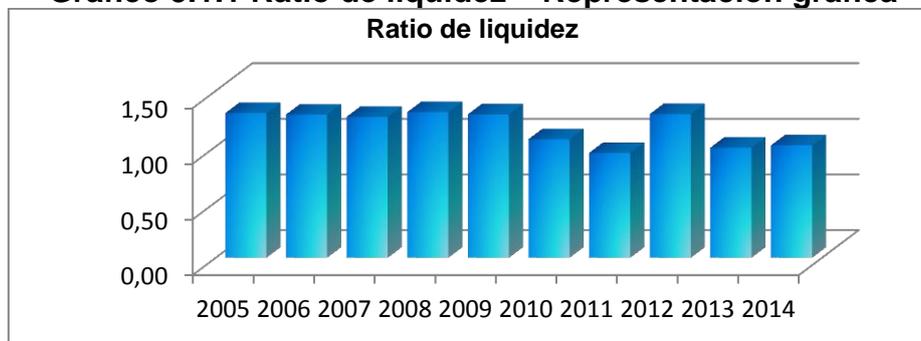
Los datos hallados para el análisis son los siguientes:

Tabla 5.1.1 Ratio de liquidez - Evolución

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Activos corrientes (miles €)	854.603	931.033	980.346	996.144	837.292	1.094.303	1.191.842	961.908	875.659	876.771
Pasivos corrientes (miles €)	656.920	723.376	773.426	761.019	649.415	1.026.607	1.263.886	744.757	884.492	867.657
Ratio de liquidez	1,30	1,29	1,27	1,31	1,29	1,07	0,94	1,29	0,99	1,01

FUENTE: Elaboración propia con datos obtenidos en AMADEUS.

Gráfico 5.1.1 Ratio de liquidez – Representación gráfica



FUENTE: Elaboración propia.

Como se observa, los valores del ratio de liquidez de Michelin son muy próximos o superiores a uno. En el año 2005 este ratio toma un valor de 1,30

consiguiendo mantenerse hasta el año 2010 en el que su valor cae hasta el 1,07 debido al aumento del pasivo corriente más que proporcional al crecimiento del activo corriente, situación que continúa en el año 2011. En el año 2012 crece a un nivel de 1,29 a causa de la minoración de la cifra de pasivo corriente por encima de la reducción presentada en la cifra de activo corriente. Sin embargo en el año 2013 vuelve a presentar un valor próximo al del año 2011 con un ratio de 0,99 debido a que la cifra de activo corriente continúa disminuyendo mientras que la de cifra de pasivo corriente aumenta. Este valor se mantiene en el 2014 ya que solo se consigue aumentar su valor en dos centésimas.

- Ratio de Prueba Ácida

Este ratio, al igual que el ratio de liquidez, relaciona activo corriente con pasivo corriente, con la excepción de que no se consideran las existencias y los activos no corrientes mantenidos para la venta para su cálculo. Es decir, sólo se tienen en cuenta elementos que para su conversión en efectivo no precisan transformación o venta. Por consiguiente, deberá presentar valores próximos al ratio anterior.

$$\text{Ratio de prueba ácida} = \frac{\text{Activo Corriente} - \text{Existencias}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

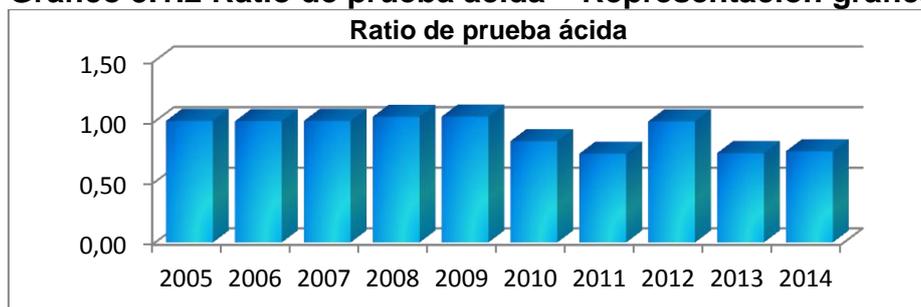
Los datos obtenidos son los siguientes:

Tabla 5.1.2 Ratio de prueba ácida – Evolución

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Activos corrientes - Stock (miles €)	659.782	724.344	776.407	789.860	674.660	859.244	926.750	744.450	652.829	654.031
Pasivos corrientes (miles €)	656.920	723.376	773.426	761.019	649.415	1.026.607	1.263.886	744.757	884.492	867.657
Ratio de prueba ácida	1,00	1,00	1,00	1,04	1,04	0,84	0,73	1,00	0,74	0,75

FUENTE: Elaboración propia con datos obtenidos en AMADEUS.

Gráfico 5.1.2 Ratio de prueba ácida – Representación gráfica



FUENTE: Elaboración propia.

Al reparar tanto en la tabla como en el gráfico, se observa que del año 2005 al 2009 se consigue mantener en valores iguales o próximos a 1. Al igual que en el ratio anterior, en el año 2010 presenta un descenso provocado por el aumento menos que proporcional del activo corriente respecto al pasivo corriente como era el caso del ratio de liquidez. Estos hechos continúan en el año 2011 alcanzando el ratio un valor del 0,73. En el año 2012 aumenta

volviendo a obtener el valor 1, pero esta situación no perdura y en el año 2013 presenta otra caída a niveles del año 2011 que se mantiene en el año 2014 con un valor de 0,74.

La razón a la caída de los valores de ambos ratios en la segunda mitad del periodo analizado, puede ser la crisis económica vivida a nivel mundial de la que no se libró el sector, el cuál sufrió un aumento del precio de las materias primas, falta de suministros y una reducción de la facturación provocada por el descenso de los precios y caída del consumo. Desde 2015, aunque queda fuera de este estudio, el mercado del neumático comienza su recuperación gracias, principalmente, al aumento del volumen de ventas impulsadas por las ventas online.

5.2. ANÁLISIS DEL LARGO PLAZO

Con el análisis a largo plazo se estudian los recursos de los que dispone la empresa para hacer frente a sus obligaciones a largo plazo, atendiendo a la inversión en activos financiada con las deudas contraídas.

- Ratio de solvencia

La solvencia se mide por la relación existente del patrimonio neto con el total del pasivo, es decir, la capacidad de la que dispone la empresa para afrontar todas las deudas contraídas con terceros, independientemente del vencimiento de éstas últimas.

$$\text{Ratio de solvencia} = \frac{\text{Activo Total}}{\text{Pasivo Exigible}}$$

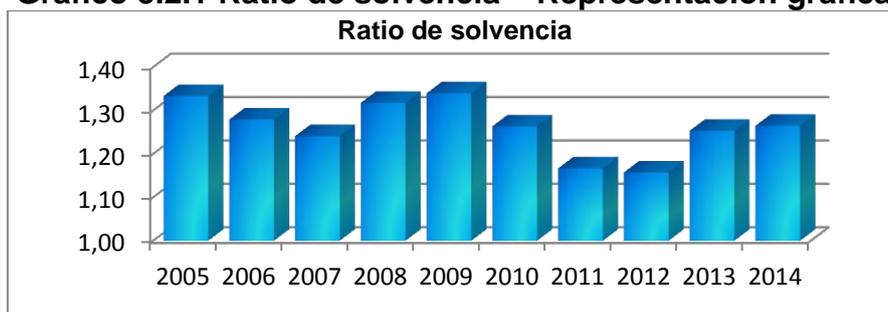
Este indicador refleja la garantía de pago de la empresa a sus acreedores, en caso de liquidación. La diferencia entre el activo total y el pasivo exigible se halla en su patrimonio neto. Si el valor del ratio es superior a uno, el patrimonio neto es positivo, lo que nos indica que los activos superan a los pasivos, y con ello cabe esperar la garantía de que la deuda será devuelta. Por ello, la situación óptima es que este ratio tenga un valor ampliamente por encima de la unidad, sin embargo, un valor muy elevado implicaría exceso de patrimonio neto y con ello que la empresa sea menos rentable.

Tabla 5.2.1 Ratio de solvencia – Evolución

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Activo total (miles €)	1.191.314	1.352.532	1.414.092	1.592.170	1.411.254	1.713.210	1.844.179	1.643.079	1.581.463	1.566.658
Pasivo exigible (miles €)	893.271	1.057.127	1.139.341	1.208.260	1.053.229	1.355.598	1.580.353	1.419.210	1.261.574	1.238.448
Ratio de solvencia	1,33	1,28	1,24	1,32	1,34	1,26	1,17	1,16	1,25	1,27

FUENTE: Elaboración propia con datos obtenidos en AMADEUS.

Gráfico 5.2.1 Ratio de solvencia – Representación gráfica



FUENTE: Elaboración propia.

Del análisis del gráfico se observa que los valores han ido oscilando en los últimos años tanto al alza como a la baja, sin tener una tendencia clara. Si bien, siempre se han mantenido por encima de la unidad garantizando a sus acreedores tener recursos suficientes para hacer frente a sus obligaciones en caso de liquidación. El año 2009 presenta el valor más alto, un 1,34, valor muy próximo al 1,33 obtenido en el año 2005. Ambas fechas, son años en los que sus cifras de activo y pasivo corriente son las más bajas del periodo, en el caso del activo circulante por obtener las menores cifras de stock del periodo y, en el caso del pasivo circulante, por los préstamos y también, en el año 2009, por los acreedores. Por otro lado, la mayor caída ha sido en los años 2011 y 2012, en los cuales se reflejan sus mayores cifras de pasivos exigibles, y en los años siguientes el ratio vuelve a crecer progresivamente.

- Ratio de autofinanciación

Este ratio indica el volumen de activos de la empresa que están siendo financiados con sus recursos propios.

$$\text{Ratio de autofinanciación} = \frac{\text{Patrimonio Neto}}{\text{Activo Total}}$$

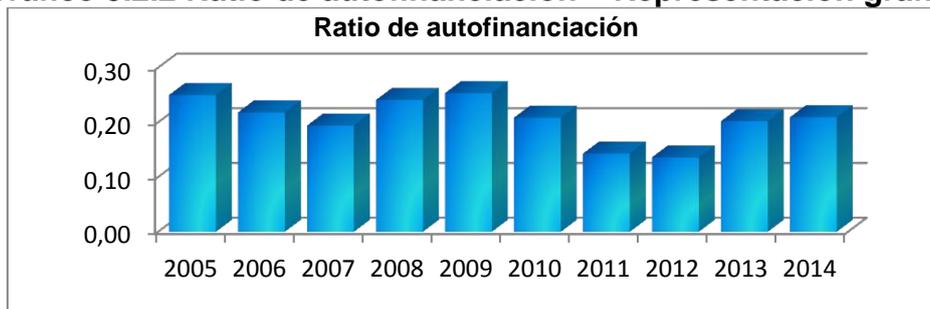
Además, este ratio viene complementado con el ratio de endeudamiento, ya que cuanto mayor sea el nivel de apalancamiento menor será el nivel de endeudamiento.

Tabla 5.2.2 Ratio de autofinanciación – Evolución

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Activo total (miles €)	1.191.314	1.352.532	1.414.092	1.592.170	1.411.254	1.713.210	1.844.179	1.643.079	1.581.463	1.566.658
Patrimonio neto (miles €)	298.043	295.405	274.750	383.910	358.025	357.612	263.826	223.869	319.889	328.210
Ratio de autofinanciación	0,25	0,22	0,19	0,24	0,25	0,21	0,14	0,14	0,20	0,21

FUENTE: Elaboración propia con datos obtenidos en AMADEUS.

Gráfico 5.2.2 Ratio de autofinanciación – Representación gráfica



FUENTE: Elaboración propia.

Como se muestra en la tabla y en el gráfico, tanto la evolución del patrimonio neto como de las inversiones no tienen una tendencia clara, sino que hay años que presentan crecimiento y en otros decrecimiento y, además, la evolución en la mayoría de los años es contraria, es decir, aquellos años en los que la cifra de patrimonio neto disminuye la del activo aumenta y viceversa, lo que nos conduce a pensar que, en los años en los que ocurren estos hechos, las inversiones son financiadas con capital ajeno. Los años 2011 y 2012 son los que peor valor presentan de tan solo un 0,14 debido a que muestran sus menores cifras de recursos propios a la vez que sus mayores valores de activo. Si bien, en el año 2013 el ratio refleja un aumento de hasta 0,20 que se mantiene e incluso aumenta en baja medida en el año 2014 a causa de una disminución progresiva del activo al mismo tiempo que el patrimonio neto experimenta un aumento progresivo. De forma general, sus valores son bajos lo que implica que una parte pequeña de sus activos están financiados con recursos propios y que por tanto, su nivel de endeudamiento es alto.

- Ratio de autonomía financiera

Con él se mide la relación entre el patrimonio neto y el total de las deudas de la empresa. Es decir, se mide su dependencia respecto a los acreedores y se procura conocer su nivel óptimo de endeudamiento.

Por ello, a mayor valor arrojado por el ratio, menor deuda y riesgo de insolvencia sufrirá la empresa y mayor autonomía financiera. Por otro lado, un valor muy alto del ratio no es recomendable puesto que implicaría que todo el riesgo financiero sería soportado por los accionistas y que su rentabilidad puede verse afectada negativamente.

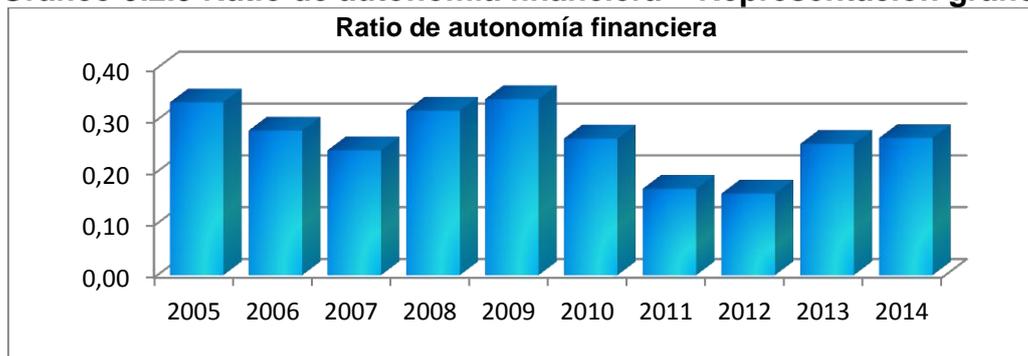
$$\text{Ratio de Autonomía Financiera} = \frac{\text{Patrimonio Neto} - \text{Fondos Propios}}{\text{Pasivo Exigible} - \text{Fondos Ajenos}}$$

Tabla 5.2.3 Ratio de autonomía financiera – Evolución

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Patrimonio neto (miles €)	298.043	295.405	274.750	383.910	358.025	357.612	263.826	223.869	319.889	328.210
Pasivo exigible (miles €)	893.271	1.057.127	1.139.341	1.208.260	1.053.229	1.355.598	1.580.353	1.419.210	1.261.574	1.238.448
Ratio de autonomía financiera	0,33	0,28	0,24	0,32	0,34	0,26	0,17	0,16	0,25	0,27

FUENTE: Elaboración propia con datos obtenidos en AMADEUS.

Gráfico 5.2.3 Ratio de autonomía financiera – Representación gráfica



FUENTE: Elaboración propia.

Los valores arrojados por el ratio de autonomía financiera son bastante inferiores a la unidad encontrándose fuera de los niveles teóricamente recomendados, lo que indica, que por cada euro de deuda con terceros gozan de menos de un euro de recursos propios.

Su mayor independencia financiera en el periodo analizado se registra en el año 2009, ya que coincide la mayor cifra de patrimonio neto y la segunda menor cifra de pasivo exigible del periodo analizado. Sin embargo, esta situación no se mantiene y, en el año 2010 se produce un descenso causado por la disminución del patrimonio neto a la vez que aumenta el pasivo provocado por el crecimiento de sus recursos ajenos a corto plazo. Su autonomía financiera continúa descendiendo hasta el año 2013 en el que aumenta el ratio alcanzando valores próximos a los presentados en los años 2006 y 2007.

- Ratio de cobertura

El ratio de cobertura también se conoce como ratio de estabilidad. Mide la fortaleza de la empresa analizando la manera de financiar los activos no corrientes de la empresa a través de los recursos permanentes de la misma. Es teóricamente recomendable que su valor sea mayor de 1 dado que si los activos no corrientes se encuentran financiados con recursos propios la empresa será más sólida y fuerte.

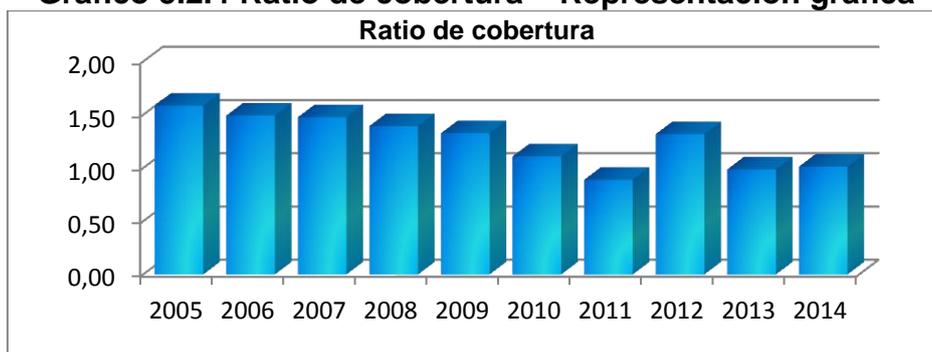
$$\text{Ratio de cobertura} = \frac{\text{Patrimonio neto} + \text{Pasivo no Corriente}}{\text{Activo no Corriente}}$$

Tabla 5.2.4 Ratio de cobertura – Evolución

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Patrimonio neto (miles €)	298.043	295.405	274.750	383.910	358.025	357.612	263.826	223.869	319.889	328.210
Pasivos no corrientes	236.352	333.751	365.915	447.240	403.815	328.991	316.467	674.453	377.082	370.791
Activo no corriente	336.711	421.499	433.746	596.026	573.962	618.907	652.337	681.171	705.804	689.887
Ratio de cobertura	1,59	1,49	1,48	1,39	1,33	1,11	0,89	1,32	0,99	1,01

FUENTE: Elaboración propia con datos obtenidos en AMADEUS.

Gráfico 5.2.4 Ratio de cobertura – Representación gráfica



FUENTE: *Elaboración propia.*

Como se observa en la tabla, los valores del ratio de cobertura para el periodo analizado son superiores a la unidad salvo en los años 2011 y 2013 que presenta valores por debajo de uno pero próximos a dicha cifra. Por lo tanto, podemos decir que la empresa cuenta con recursos permanentes suficientes para financiar sus activos fijos. Sin embargo, este ratio presenta una evolución a la baja alcanzando en el año 2014 el valor más bajo detrás de los presentados en los años 2011 y 2013.

6. ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD

Una vez estudiada la situación financiera y patrimonial, se va a analizar otra cuestión clave como es “la salud” de la empresa por medio de la rentabilidad.

Para la elaboración de este apartado se ha seguido a Sánchez Ballesta, J. P. (2002).

Según este autor, “la rentabilidad es una noción que se aplica a toda acción económica en la que se movilizan unos medios, materiales, humanos y financieros con el fin de obtener unos resultados” (Sánchez Ballesta, 2002, p.2). De forma general, se denomina rentabilidad, a la medida del rendimiento de los capitales utilizados en un periodo de tiempo determinado. Esto conlleva a comparar una medida de beneficios con una de inversión o fondos utilizados para conseguirlo y así, elegir entre alternativas o analizar la eficiencia de las acciones realizadas, según el análisis se realice a priori o posteriori.

$$\text{Rentabilidad} = \frac{\text{Beneficio}}{\text{Inversión}}$$

Se van a estudiar dos tipos de rentabilidades: rentabilidad económica y rentabilidad financiera. La primera relaciona la renta generada en un determinado periodo de tiempo con la totalidad de capitales utilizados para su obtención en dicho periodo, representando el rendimiento que genera la inversión de la empresa. La segunda representa el rendimiento de los fondos

propios a través de la relación de los mismos con la renta generada en un periodo determinado de tiempo.

Para ambas rentabilidades se considerará como numerador el beneficio. Como denominador se utilizará la masa patrimonial del activo en el caso de la rentabilidad económica y, la masa patrimonial del pasivo para la rentabilidad financiera.

Con lo cual el denominado “apalancamiento financiero” será el nexo de unión entre ambas rentabilidades.

6.1. RENTABILIDAD ECONÓMICA (ROA)

Como se ha comentado con anterioridad, la rentabilidad económica mide el rendimiento de los activos, es decir, su capacidad para generar valor, independientemente de cómo se financien.

$$ROA = \frac{\text{BAII}}{\text{Activos Totales}}$$

BAII: beneficio antes de intereses e impuestos.

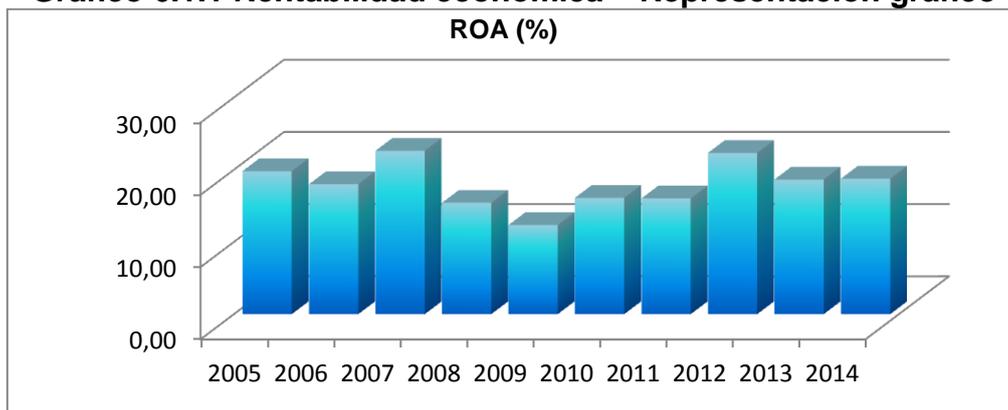
En el caso de Michelin los resultados obtenidos son los siguientes:

Tabla 6.1.1 Rentabilidad económica - Evolución

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Resultado explotación [=EBIT] (miles €)	236.018	243.401	319.950	245.610	174.203	276.095	295.644	366.882	294.894	294.028
Activo total (miles €)	1.191.314	1.352.532	1.414.092	1.592.170	1.411.254	1.713.210	1.844.179	1.643.079	1.581.463	1.566.658
ROA (%)	19,81	18,00	22,63	15,43	12,34	16,12	16,03	22,33	18,65	18,77

FUENTE: Elaboración propia con datos obtenidos en AMADEUS.

Gráfico 6.1.1 Rentabilidad económica – Representación gráfico
ROA (%)



FUENTE: Elaboración propia.

Como se muestra tanto en la gráfica como en la tabla, Michelin presenta en el periodo analizado valores positivos, es decir, ha conseguido obtener beneficio de las inversiones realizadas. Sus mejores datos se dan en los años 2007 y 2012 alcanzando un BAI de 22,63 euros por cada 100 euros invertidos. Los

peores datos corresponden al periodo comprendido entre el año 2008 y el año 2012, presentando la cifra más baja en 2009 ya que la reducción del BAI triplica la reducción de los activos.

Se puede indagar en el estudio de la rentabilidad económica desglosándola en el margen sobre ventas y la rotación de activos, así la empresa podrá actuar sobre uno o ambos de estos componentes para incrementar su rentabilidad económica.

$$\text{ROA} = \text{Margen sobre ventas} \times \text{Rotación de activos}$$

Margen sobre ventas

El margen sobre ventas también conocido como “return on sales” (ROS) refleja el beneficio obtenido por cada unidad monetaria facturada. Su expresión es:

$$\text{Margen sobre ventas} = \frac{\text{BAII}}{\text{Ventas}}$$

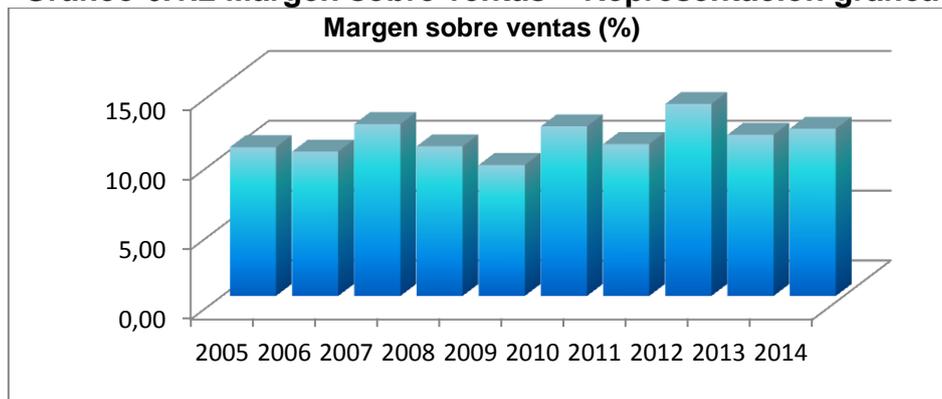
A continuación se muestra la tabla que recoge los datos porcentuales para Michelin:

Tabla 6.1.2 Margen sobre ventas - Evolución

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Resultado explotación [=EBIT] (miles €)	236.018	243.401	319.950	245.610	174.203	276.095	295.644	366.882	294.894	294.028
Venta (miles €)	2.216.301	2.356.718	2.601.140	2.294.056	1.858.616	2.274.733	2.719.045	2.670.299	2.555.809	2.457.348
Margen sobre ventas (%)	10,65	10,33	12,30	10,71	9,37	12,14	10,87	13,74	11,54	11,97

FUENTE: Elaboración propia con datos obtenidos en AMADEUS.

Gráfico 6.1.2 Margen sobre ventas – Representación gráfica



FUENTE: Elaboración propia.

Como se puede percibir, Michelin presenta un margen sobre ventas positivo, es decir, consigue obtener beneficios por cada unidad monetaria vendida. El gráfico elaborado refleja como presenta una evolución “dientes de sierra”, sin embargo, a pesar de las reducciones de su valor en algunos años del periodo 2005-2014, Michelin aumenta su margen sobre ventas de 10,65% en el año 2005 a un 11,97% en el año 2014.

La rotación de activos

La rotación del activo mide las unidades monetarias vendidas por cada unidad monetaria que se ha invertido. Su expresión es:

$$\text{Rotación de activos} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos Totales}}$$

Así, se puede observar si la utilización de los activos ha sido eficiente para generar ingresos, es decir, el nivel de aprovechamiento de los activos.

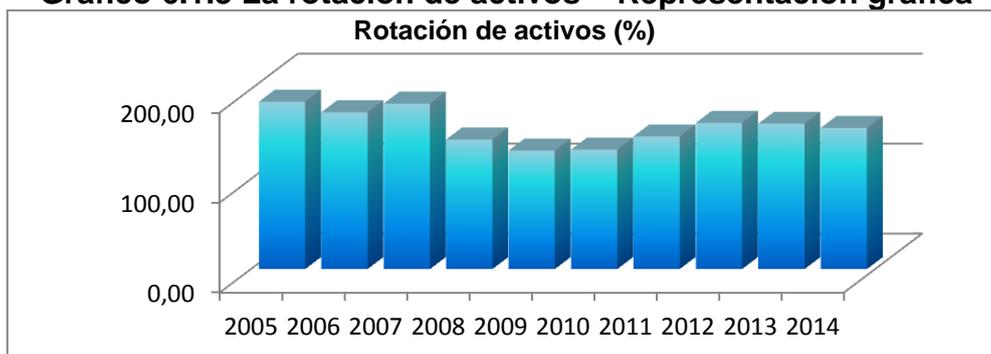
En este caso, los datos obtenidos son los que vemos a continuación:

Tabla 6.1.3 La rotación de activos - Evolución

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Venta (miles €)	2.216.301	2.356.718	2.601.140	2.294.056	1.858.616	2.274.733	2.719.045	2.670.299	2.555.809	2.457.348
Activo total (miles €)	1.191.314	1.352.532	1.414.092	1.592.170	1.411.254	1.713.210	1.844.179	1.643.079	1.581.463	1.566.658
Rotación de activos (%)	186,04	174,24	183,94	144,08	131,70	132,78	147,44	162,52	161,61	156,85

FUENTE: Elaboración propia con datos obtenidos en AMADEUS.

Gráfico 6.1.3 La rotación de activos – Representación gráfica



FUENTE: Elaboración propia.

Las unidades monetarias obtenidas por la empresa por cada 100 euros invertidos han disminuido del año 2005 al año 2014, presentando los datos más bajos los años 2009 y 2010. Sin embargo, mantienen la política de contar con una alta rotación de los activos.

Como se divisa tanto en la gráfica como en la tabla, en el año 2006 se produce un descenso, debido al incremento de sus inversiones en activos. En el año 2007 el ratio aumenta alcanzando un valor próximo al obtenido en el año 2005 gracias al aumento de las ventas en mayor proporción que las inversiones. Sin embargo, en los dos siguientes años los valores vuelven a caer por los mismos motivos que en el año 2006 y, esta vez, en la recuperación producida desde el 2010 hasta el 2012 no se consigue volver a los valores presentados antes de su caída. Además, en el año 2013 se vuelve a producir un leve descenso que continúa en el 2014 por la caída de las ventas en mayor proporción que las inversiones.

A través de los ratios sectoriales adquiridos de la página web del Banco de España⁶, podemos obtener la rentabilidad económica del sector CNAE C22 Fabricación de productos de caucho y plásticos para el periodo 2011–2014.

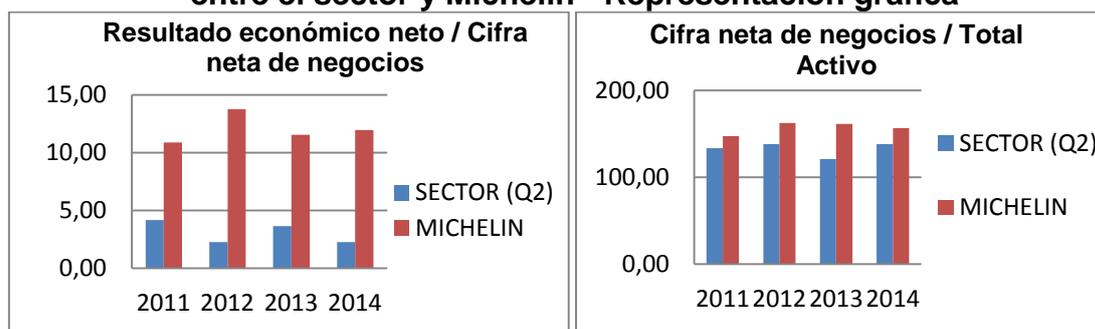
Tabla 6.1.4 Rentabilidad económica del sector CNAE C22 - Evolución

	2011	2012	2013	2014
Resultado de explotación/Total activo (%)	5,34	4,35	4,52	4,35

FUENTE: elaboración propia a partir de datos obtenidos del Banco de España

Si comparamos estos datos con la rentabilidad económica de Michelin, éste presenta para el periodo comprendido entre los años 2011-2014, una rentabilidad económica muy superior a la del sector, lo que significa que el rendimiento de las inversiones llevadas a cabo por Michelin es superior a la media del rendimiento de las inversiones de las empresas que compiten en su sector, lo cual era uno de los objetivos de la estrategia de la empresa para el periodo 2011-2016.

Gráficos 6.1.4 Comparación Margen sobre ventas y Rotación del activo entre el sector y Michelin - Representación gráfica



FUENTE: Elaboración propia.

En las gráficas de los componentes de la ROA, margen sobre ventas y rotación de activos, se observa que el hecho de que Michelin cuente con una rentabilidad económica superior a la del sector se debe a que el margen sobre ventas está muy por encima de la media del sector, es decir, obtiene mayor beneficio por unidad vendida que la media de las empresas del sector. Además presentan una tendencia contraria, es decir, los años en los que la media del sector disminuye el margen sobre ventas, el de Michelin aumenta y viceversa.

6.2. RENTABILIDAD FINANCIERA (ROE)

Continuando con la mención a Sánchez Ballesta, J. P. (2002) la rentabilidad financiera también llamada “return on equity” (ROE), como ya se ha comentado, mide el rendimiento de los capitales propios en un periodo determinado de tiempo independientemente de la distribución del resultado. Es

⁶ Los ratios han sido obtenidos de la Central de Balances del Banco de España (<http://www.bde.es/bde/es/areas/cenbal/>), filtrados por el CNAE 22 e Importe Neto de la Cifra de Negocios superior a 50.000.000 €.

por tanto, una medida más cercana a los accionistas que en el caso de la rentabilidad económica y con ello, el indicador de rentabilidad que tratan de maximizar los directivos en vistas al interés de los propietarios. Además, una insuficiencia de la misma implicaría limitaciones al acceso a nuevos fondos propios. Su expresión es la siguiente:

$$ROE = \frac{BAI}{\text{Patrimonio Neto}}$$

BAI: beneficio antes de intereses.

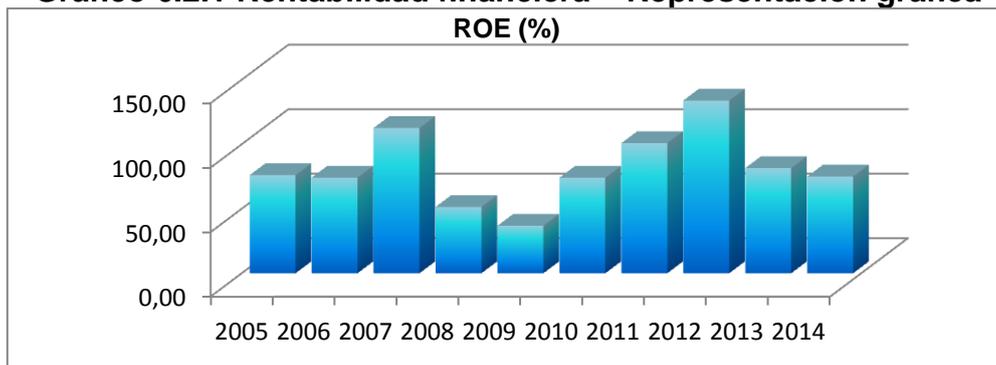
A continuación se presentan los valores de Michelin en forma de tabla y gráfico:

Tabla 6.2.1 Rentabilidad financiera - Evolución

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
BAI	226.795	219.011	309.490	197.448	131.933	264.892	266.147	299.900	260.924	246.039
Patrimonio neto (miles €)	298.043	295.405	274.750	383.910	358.025	357.612	263.826	223.869	319.889	328.210
ROE (%)	76,09	74,14	112,64	51,43	36,85	74,07	100,88	133,96	81,57	74,96

FUENTE: Elaboración propia con datos obtenidos en AMADEUS.

Gráfico 6.2.1 Rentabilidad financiera – Representación gráfica



FUENTE: Elaboración propia.

Michelin, cada año consigue obtener un BAI positivo. Así, en 2012, mejor año, los accionistas obtienen 133,96 euros por cada 100 euros invertidos. El año que menos beneficios obtienen los accionistas por su inversión es el 2009.

La rentabilidad financiera refleja los fondos generados internamente por la empresa los cuales dependen del pasivo y patrimonio neto de la misma. Dichos fondos han de ser suficientes para amortizar tanto las fuentes de financiación propias como ajenas o lo que es lo mismo acreedores y propietarios/accionistas. A esta relación se le denomina apalancamiento financiero y su expresión es:

$$\text{Apalancamiento financiero} = (\text{ROA} - i) * \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

Donde:

- “i” al coste de la deuda = Gastos financieros/Pasivo total y,
- Pasivo total/Patrimonio neto= Ratio de endeudamiento.

Por lo tanto, a través de la descomposición de la rentabilidad financiera, se puede observar como la misma depende de la rentabilidad económica, del coste de la deuda y del nivel de endeudamiento. Siguiendo a González Pascual., J. (2011, p. 631)

$ROE = \frac{BAI}{\text{Patrimonio Neto}}$	$ROA = \frac{BAII}{\text{Activos Totales}}$	Costes Financieros=i*Pasivo Total
$= \frac{BAII - \text{Costes Financieros}}{\text{Patrimonio Neto}}$	$= \frac{ROA * \text{Patrimonio Neto} + ROA * \text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio Neto} + \text{Pasivo Total}}$	

$$ROE = \frac{BAII - \text{Costes Financieros}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

$$= \frac{ROA * \text{Patrimonio Neto} + ROA * \text{Pasivo Total} - i * \text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

$$= ROA + (ROA - i) * \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

Esta fórmula refleja cómo la rentabilidad financiera es equivalente a la suma de la rentabilidad económica y el apalancamiento financiero

Así, si el apalancamiento financiero presenta un valor positivo se estará ante una rentabilidad económica superior al coste de la deuda y una rentabilidad financiera positiva y superior a la económica. Por lo tanto, a la empresa la resultaría beneficioso financiarse con deuda.

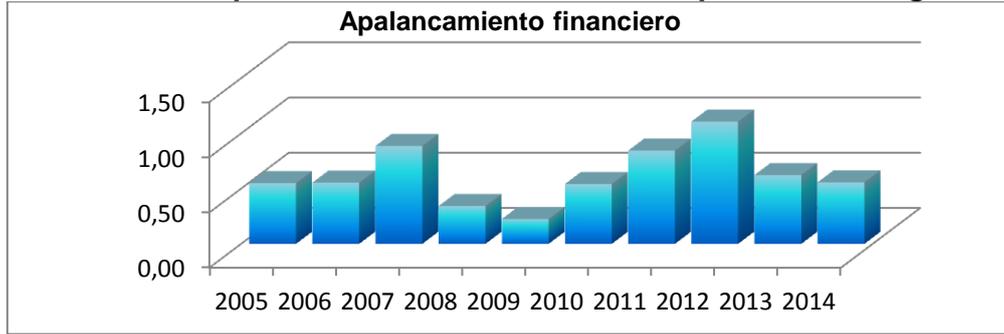
A continuación se presentan los valores de Michelin:

Tabla 6.2.2 Apalancamiento financiero - Evolución

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
RE	0,20	0,18	0,23	0,15	0,12	0,16	0,16	0,22	0,19	0,19
i	0,01	0,03	0,01	0,05	0,05	0,02	0,02	0,05	0,03	0,04
Pasivo Total/Patrimonio Neto	3,00	3,58	4,15	3,15	2,94	3,79	5,99	6,34	3,94	3,77
Apalancamiento financiero	0,55	0,55	0,89	0,34	0,23	0,54	0,84	1,11	0,62	0,56

FUENTE: Elaboración propia con datos obtenidos en AMADEUS.

Gráfico 6.2.2 Apalancamiento financiero – Representación gráfica



FUENTE: Elaboración propia.

El hecho de que los valores del apalancamiento sean positivos indica que la rentabilidad financiera es mayor que la rentabilidad económica, es decir, el coste medio de la deuda es inferior a la rentabilidad económica y por lo tanto debería financiarse mediante deuda. Como se refleja claramente en el gráfico, el apalancamiento presenta una tendencia “dientes de sierra”, pero en la que destaca un dato, el obtenido en el año 2012 con un valor del 1,11 resultado de obtener el mayor nivel de endeudamiento a causa de su cifra de pasivo no corriente, la más alta del periodo analizado, y a su cifra de patrimonio neto, la más baja del periodo, así como de contar con el mayor coste medio de la deuda que conduce a la obtención del valor más elevado del gasto financiero en los años estudiados. Todo ello justifica que la rentabilidad financiera en el año 2012 sea la más alta como ya se ha comentado en el análisis de la misma.

Los años en los que se reducen sus niveles de apalancamiento positivo tienen una característica común, la caída de su nivel de endeudamiento. Además, en el caso de los años 2008 y 2009, esta caída se ve agravada por un aumento del coste medio de la deuda y una reducción de la rentabilidad económica de la misma, dando lugar a que estos años presenten los valores más bajos de apalancamiento positivo. Estos hechos explican que la rentabilidad financiera en los años 2008 y 2009, sean las más reducidas del periodo estudiado.

Si hacemos una comparación con la media del sector, la ROE presentada por Michelin está muy por encima como podemos observar en el gráfico siguiente:

Gráfico 6.2.3 Comparación ROE entre el sector y Michelin – Representación gráfica



FUENTE: Elaboración propia.

Este hecho se debe al alto nivel de endeudamiento de la empresa, también muy por encima de la media que presenta el sector, respaldado por contar con un apalancamiento financiero positivo.

7. “MICHELIN ESPAÑA PORTUGAL S.A.” COMO PARTE DEL GRUPO MICHELIN

A través de la siguiente tabla elaborada con datos de la base de datos AMADEUS sobre Michelin y la empresa matriz COMPAGNIE GENERALE DES ETABLISSEMENTS MICHELIN (en adelante, Grupo Michelin) se va a hacer una comparativa de la evolución de ambas para una serie de variables económicas.

Tabla 7.1 Variables económicas Grupo Michelin y Michelin – Evolución GRUPO MICHELIN

(MILLONES EUROS)	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014
VENTAS NETAS	20.719	21.474	20.247	19.553
RESULTADO EJERCICIO	1.462	1.490	1.127	1.031
FLUJO DE CAJA	2.395	2.511	2.178	2.147
ACTIVOS TOTALES	20.888	21.560	20.682	22.423
EMPLEADOS	113.839	113.443	111.190	111.671
MARGEN DE BENEFICIO (%)	9,63%	10,16%	8,40%	8,43%
RENTABILIDAD FONDOS PROPIOS (%)	24,65%	25,62%	18,39%	17,34%

FUENTE: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de AMADEUS

MICHELIN ESPAÑA PORTUGAL S.A.

(MILLONES EUROS)	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014
VENTAS NETAS	2.719	2.670	2.556	2.457
RESULTADO EJERCICIO	191	216	192	159
FLUJO DE CAJA	267	303	299	263
ACTIVOS TOTALES	1.844	1.643	1.581	1.567
EMPLEADOS	8.406	8.232	7.875	7.603
MARGEN DE BENEFICIO (%)	9,61%	11,00%	10,00%	9,79%
RENTABILIDAD FONDOS PROPIOS (%)	100,88%	133,96%	81,57%	74,96%

FUENTE: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de AMADEUS.

Al prestar atención a las ventas, se observa que mientras que el Grupo Michelin presenta una evolución “dientes de sierra”, en el caso de Michelin hay una evolución descendente debido a la crisis económica iniciada en el año 2007 y las políticas económicas de recuperación vividas tanto en España como en Portugal que han tenido como consecuencia la caída del consumo.

Respecto al resultado de los ejercicios, ambos presentan la misma tendencia aumentando sus resultados netos en el año 2012 (1,92% para el Grupo mientras que Michelin llega a alcanzar un 12,84%), debido al aumento del resultado de las actividades ordinarias, mientras que ambas cifras descienden en los años 2013 (más notable en las cifras del Grupo con un -24,36% que en Michelin que presenta un -10,83%) y 2014 (menor para el Grupo ya que este es del -8,52% y para Michelin es del -17,36%). Haciendo una comparación de los

resultados del último año del periodo respecto al primero, el Grupo presenta un decremento mayor del -29,48% frente a un -16,84% de Michelin.

Como flujo de caja se entienden los recursos generados por la empresa. Cuanto mayor sea su importe, mejor será la posible distribución de beneficios al accionista o mayor la posibilidad de reinversión de sus recursos. Como se refleja en ambas tablas, tanto el Grupo Michelin como Michelin, mantienen altos sus niveles de flujo de caja, presentando la cifra más alta en el año 2012.

Las cifras de activo total no siguen la misma evolución para ambos, sino que el Grupo presenta una evolución “dientes de sierra” y Michelin una evolución descendente. Los aumentos del activo que presenta el Grupo se deben a las inversiones en activos fijos en los años 2012 y 2014 más que proporcionales a las disminuciones que presenta su activo corriente. Por su parte, Michelin, presenta una evolución descendente debido a que los aumentos de activo fijo que presenta en los años 2012 y 2013, son menos que proporcionales a las disminuciones que recoge su activo corriente y, a que en el año 2014, “se invierten las tornas” y su activo fijo presenta una disminución más que proporcional al incremento del activo corriente.

Respecto a los empleados, el Grupo ha reducido su plantilla continuamente hasta el año 2014 que la incrementó en 481 empleados. Michelin, a pesar de ir siguiendo la misma tendencia que el Grupo, en el año 2014 no aumenta su plantilla sino que la reduce en 272 empleados.

El margen de beneficio es, de las variables analizadas, la que presenta resultados más próximos entre uno y otro. Ambos parten de un 9,6% en el año 2011, en el año 2012 aumenta y en el 2013 disminuye. Sin embargo, este incremento es mayor para Michelin, lo que hace que a pesar de que Michelin reduzca su porcentaje en los siguientes años y el Grupo consiga aumentarlo en el año 2014, finalmente Michelin presente al final del periodo un margen de beneficios por encima del margen del Grupo.

Por último, si algo nos llama la atención en la tabla, es la gran diferencia que existe entre las rentabilidades financieras que presentan. Ambas rentabilidades siguen la misma evolución, crecen en el año 2012 y disminuyen en los siguientes años. No obstante, mientras que el máximo beneficio que obtienen los accionistas del Grupo es de una cuarta parte de su inversión, en el caso de los accionistas de Michelin llegan a más que duplicar su inversión en los años 2011 y 2012.

8. COMPARACIÓN CON EL SECTOR

Los resultados no significan nada por sí solos, han de compararse con otros de la empresa en años anteriores o con los de otras empresas del sector para

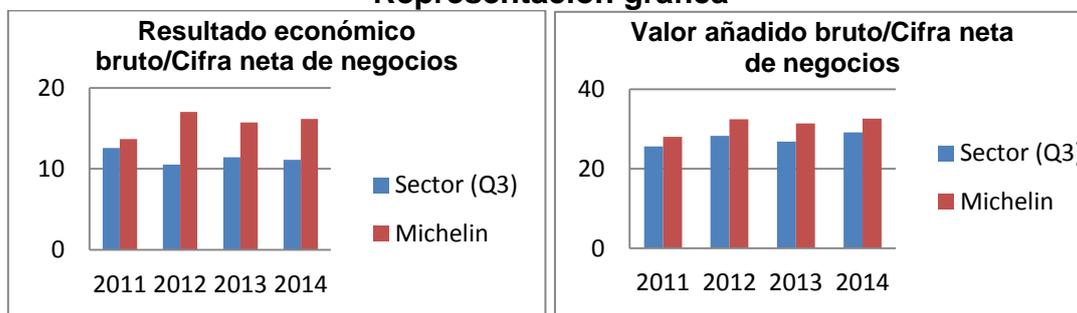
poder sacar conclusiones acerca de la situación financiera. En este caso, se va a hacer una comparativa de los ratios financieros de Michelin en relación a los ratios sectoriales obtenidos del Banco de España⁷. Si bien, cabe mencionar que en este análisis se ha de tener en cuenta que los resultados de Michelin están muy por encima de los del resto de las empresas del sector, por lo que cabe esperar, que las diferencias entre los ratios vayan a ser altas y, por ello, en vez de usarse para la comparación la media del sector (Q2, P=50), se usará el tercer cuartil (Q3, P=75).

Por otro lado, se ha de especificar que el Banco de España en el cálculo de los ratios sectoriales utiliza el CNAE 22 “Fabricación de productos de caucho y plásticos”, es decir, engloba tanto a las empresas dedicadas a la “Fabricación de productos de caucho” (CNAE 221), entre las cuales se encuentra Michelin, como a empresas dedicadas a la “Fabricación de productos de plástico” (CNAE 222).

A continuación se analizan los ratios en los que se ha encontrado mayor disparidad entre el sector y Michelin. Sus datos se presentan en el ANEXO II.

8.1. COSTES OPERATIVOS Y BENEFICIOS

Gráficos 8.1.1 Comparación ratios – Costes operativos y beneficios – Representación gráfica



FUENTE: elaboración propia.

Como se observa en el primer gráfico, Michelin genera mayores fondos por unidad monetaria vendida que el sector, es decir, tiene mayor capacidad para generar flujos de efectivo. Además, cabe destacar que la evolución de la empresa es contraria a la del sector, es decir, los años en que Michelin reduce su capacidad para generar flujos de efectivo, el sector lo incrementa y viceversa.

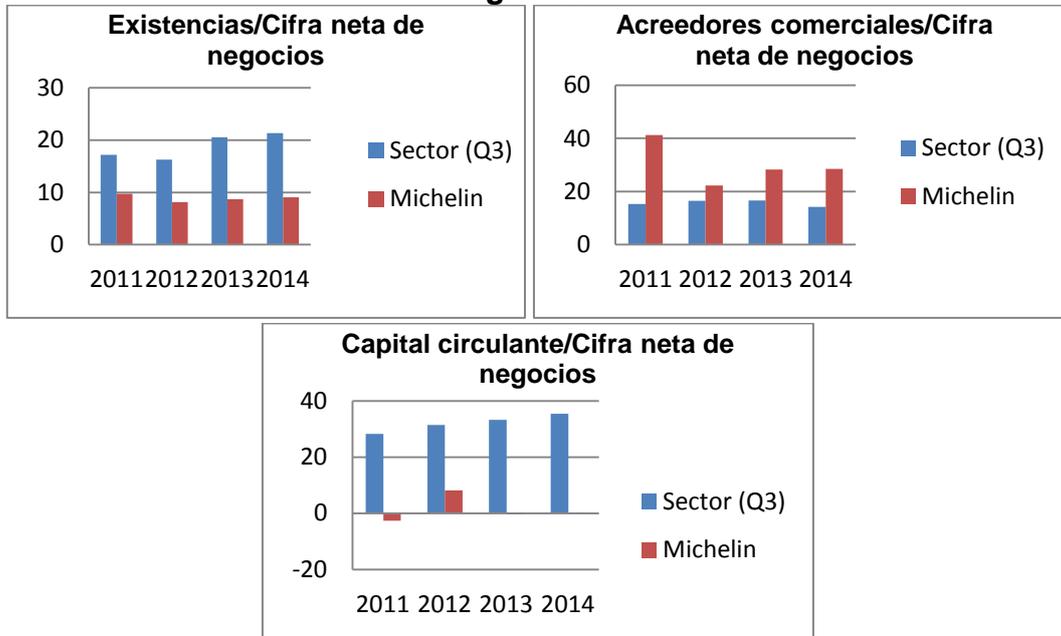
Por otro lado, como se refleja en el segundo gráfico, Michelin destina mayor porcentaje de sus ventas a las rentas de los factores productivos. En este caso, sigue la misma tendencia que las empresas del sector, cuando éstas aumentan

⁷Los ratios han sido obtenidos de la Central de Balances del Banco de España (<http://www.bde.es/bde/es/areas/cenbal/>), filtrados por el CNAE 22 e Importe Neto de la Cifra de Negocios superior a 50.000.000 €.

o disminuyen su porcentaje de ventas destinado a rentas de factores productivos, Michelin también.

8.2. CAPITAL CIRCULANTE

Gráficos 8.2.1 Comparación ratios – Capital circulante – Representación gráfica



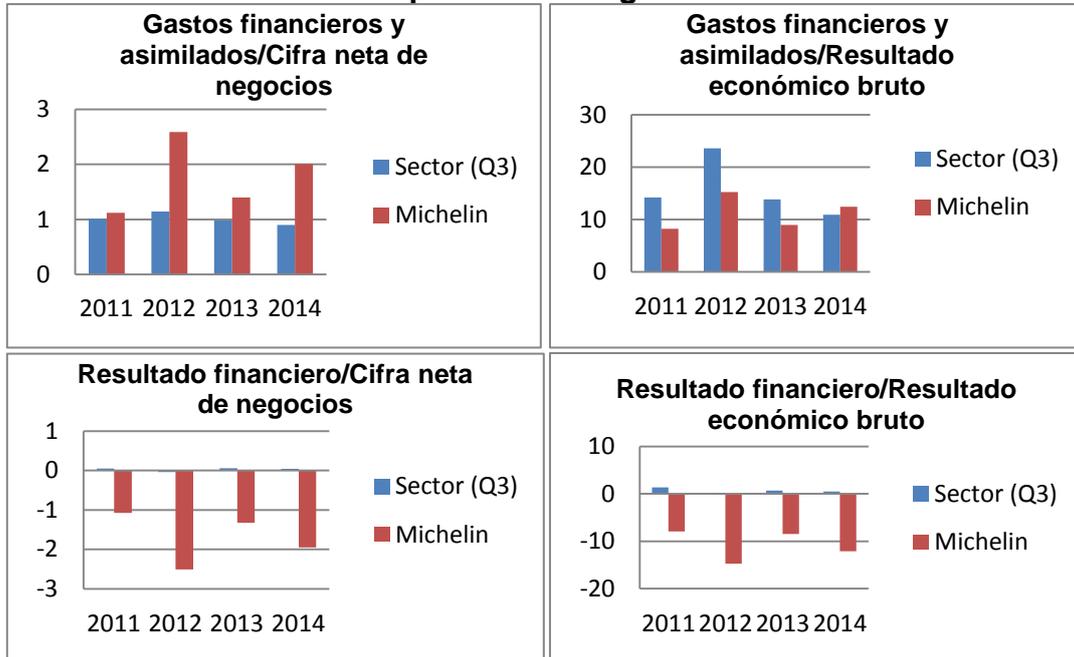
FUENTE: Elaboración propia.

El primer gráfico refleja la política de Michelin de mantener el mínimo stock posible a la vez que una flexibilidad máxima, encontrando un equilibrio entre la producción que permita atender las necesidades, el nivel de stock y el coste industrial. Para ello, Michelin cuenta con una aplicación informática a través de la cual obtiene información acerca de las previsiones de ventas y stock actual y futuro, así como los niveles de stock máximo y stock mínimo. Otro de los factores que influye en sus bajos niveles de stock, es que las materias primas y productos terminados por actividad, cuentan con una caducidad de una semana.

Respecto al segundo gráfico, primero mencionar que se han agrupado como acreedores comerciales las cuentas “acreedores” y “otros pasivos corrientes” debido a la relevancia de la cifra de estos últimos dentro del pasivo corriente. En segundo lugar, se muestra como Michelin destina mayor porcentaje de las ventas al pago de los acreedores comerciales que en el caso del sector, lo que a su vez explica las diferencias existentes entre el sector y Michelin en el ratio representado en el tercer gráfico referente al capital circulante o fondo de maniobra.

8.3. GASTOS E INGRESOS FINANCIEROS

Gráficos 8.3.1 Comparación ratios – Gastos e ingresos financieros – Representación gráfica

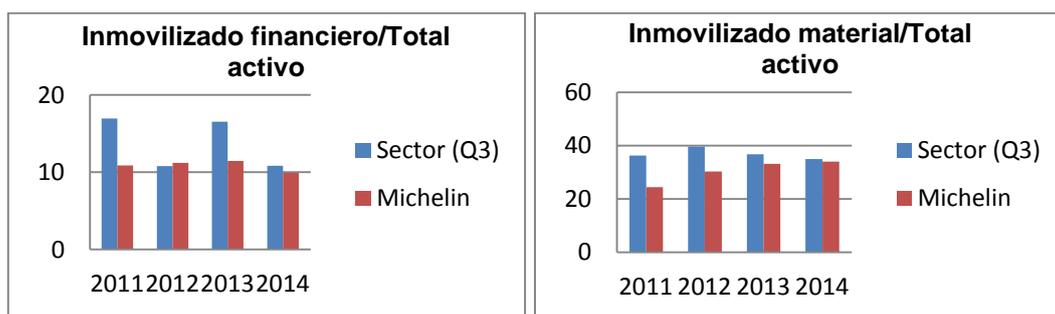


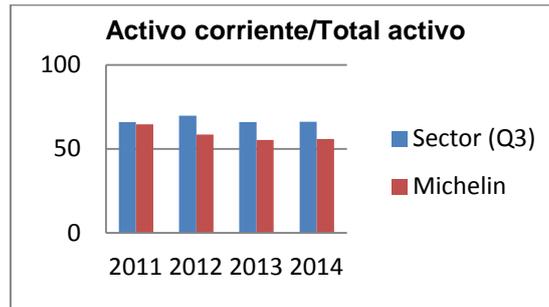
FUENTE: Elaboración propia.

El porcentaje que los gastos financieros representan respecto a las ventas es mayor para Michelin que para el sector, lo que a su vez conlleva a que el porcentaje negativo que el resultado financiero representa respecto a las ventas sea también mayor. Esto significa que la solvencia de Michelin es más baja que la de la media de empresas del sector y la cantidad de ventas que quedan disponibles para generar beneficios es menor. Lo contrario ocurre con el porcentaje que representan los gastos financieros respecto al cash flow, salvo en el año 2014 en el que Michelin supera al sector. Este hecho se debe a que el cash flow con el que cuenta Michelin es muy superior al del sector, lo que también explica los valores obtenidos en el ratio que relaciona el resultado financiero con el resultado.

8.4. ESTRUCTURA DEL ACTIVO

Gráficos 8.4.1 Comparación ratios – Estructura del activo – Representación gráfica



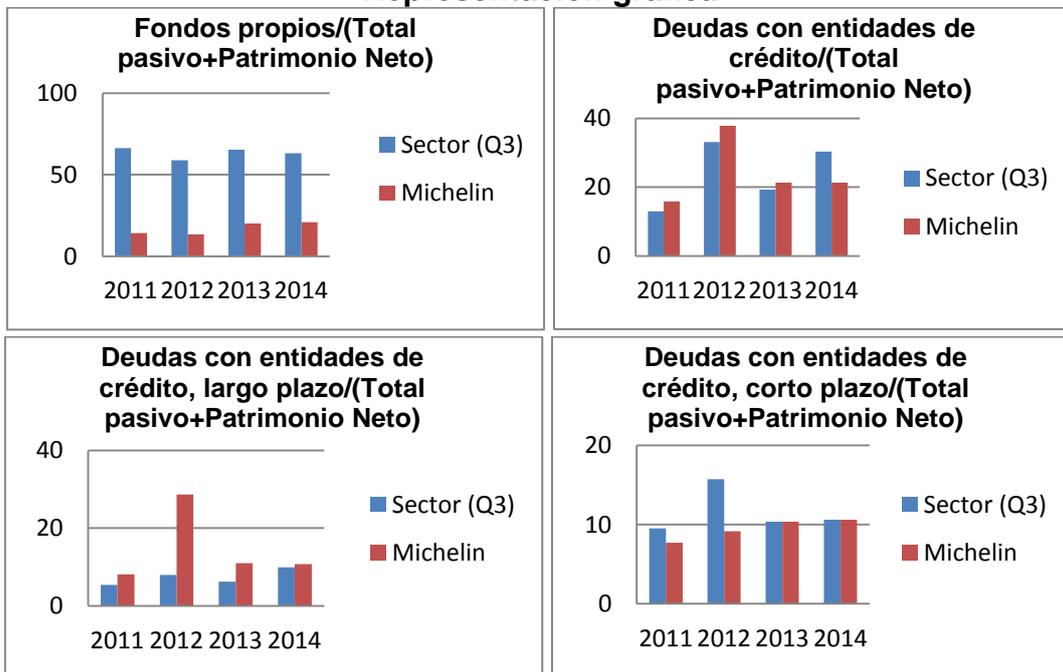


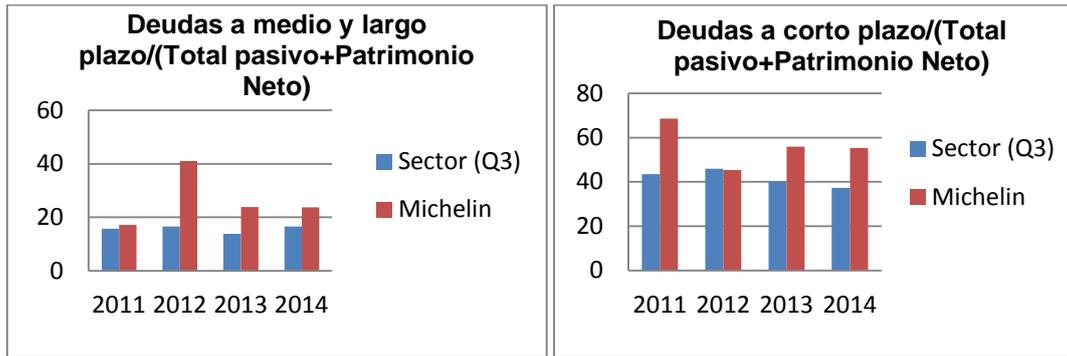
FUENTE: Elaboración propia.

A causa de la falta de información más específica reflejada en el balance, se ha considerado como inmovilizado financiero la cuenta “otros activos fijos”. Como se observa en los gráficos Michelin cuenta con una estructura de activo similar a la del sector. En ambos casos optan por destinar mayores recursos al activo corriente que representa más de un 50% del activo total y, dentro de este activo corriente, en primer lugar al inmovilizado material, en segundo lugar al inmovilizado financiero y por último, y muy por debajo, al inmovilizado intangible.

8.5. ESTRUCTURA DEL PASIVO

Gráficos 8.5.1 Comparación ratios – Estructura del pasivo – Representación gráfica





FUENTE: Elaboración propia.

Como se ha venido comentado, Michelin es una empresa con un alto nivel de endeudamiento basando su financiación en los recursos ajenos. Ello explica que su porcentaje de recursos propios respecto al pasivo total esté muy por debajo del sector, tan siquiera llega a ser la mitad y que, por otro lado, el peso de los fondos ajenos esté por encima del sector. Dentro de esta financiación ajena, al igual que el resto de empresas del sector, se sustentan principalmente en deudas a corto plazo. Sin embargo, si nos fijamos en las obligaciones contraídas con entidades de crédito, mientras que el sector siempre ha optado por una mayor cantidad de deudas a corto plazo, Michelin en los años 2011 y 2012 presenta mayor porcentaje de deudas a largo plazo, mientras que en los años 2013 y 2014 sus obligaciones a largo plazo disminuyen alcanzando valores próximos a los que presentan sus obligaciones a corto plazo.

9. CONCLUSIONES

A partir del análisis estratégico podemos concluir que Michelin, gracias a la innovación, investigación en I+D y alta calidad de los productos, ha logrado obtener la mayor cuota de mercado en un sector en crecimiento que presenta un alto nivel de competencia y rivalidad.

Respecto al análisis económico-financiero, es evidente que la crisis económica mundial afectó a sus cuentas, obteniendo los ratios más bajos en el año 2010. Sin embargo y, a pesar de que el sector continúa en fase de recuperación, Michelin muestra una evolución positiva de sus resultados en los últimos años del periodo analizado, con valores próximos a los años anteriores a la crisis. Incluso, podemos destacar, que las ventas de 2014 son mayores que las realizadas en 2005, periodo de estabilidad económica.

Como se ha podido observar en el estudio de las rentabilidades, el contar con un alto margen sobre ventas, le ha permitido obtener a lo largo del periodo una rentabilidad económica muy superior a la media del sector, que a su vez ha contribuido, junto con el apalancamiento positivo, a sus altos porcentajes de rentabilidad financiera en beneficio de sus accionistas.

Si algo podemos destacar del análisis, como se ve en la comparación con el sector, Michelin a nivel nacional ha obtenido a lo largo de los años resultados muy superiores a los resultados del resto de empresas del sector, gracias a haber encontrado su estrategia óptima de financiación basada en el endeudamiento justificado por el apalancamiento financiero positivo de su deuda, es decir, la rentabilidad de su deuda es mayor que su coste. Este hecho explica que los valores de los ratios calculados en el análisis de la situación financiera a largo plazo sean bajos. Dentro de este endeudamiento, Michelin opta por la financiación a corto plazo que da lugar a un fondo de maniobra pequeño a pesar de invertir sus recursos principalmente en activos corrientes, así como valores bajos en los ratios de liquidez.

Por último, aunque no es una conclusión directa obtenida de este trabajo, de la información recopilada se puede remarcar que, Michelin es una empresa comprometida con el empleo, el medio ambiente, la calidad de vida y con sus clientes. Apuesta por un rendimiento responsable de sus servicios y productos, la diversidad de sus equipos, la gestión medioambiental, la movilidad sostenible y por las buenas relaciones con comunidades, proveedores y clientes.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

CUERVO, A. y RIVERO, P. (1986). El análisis económico-financiero de la empresa. Revista española de financiación y contabilidad, 16(49), 15-33.

GARRIDO, P. y IÑIGUEZ, R. (2015). Análisis de estados contables. Elaboración e interpretación de la información financiera (3ª ed.). Madrid: Pirámide.

GONZÁLEZ, J. (2011). Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera. Fundamentos teóricos y aplicaciones (4ª ed.). Madrid: Pirámide.

GUERRAS, L.A. y NAVAS, J.E. (2015). La dirección estratégica de la empresa. Teoría y aplicaciones (5ªed.). Madrid: Civitas Ediciones.

RIVERO, J. y RIVERO, M.J. (1992). Análisis de estados financieros. Madrid: Editorial Trivium, S.A.

Documentos online

BANCO DE ESPAÑA. <<http://www.bde.es/bde/es/>> [consulta: 16/2/2016]

BASE DE DATOS AMADEUS. <<https://0-amadeus.bvdinfo.com.almena.uva.es/>> [consulta: 16/2/2016]

CÓDIGO DE COMPRAS DE MICHELIN (ed. 2015)
<[file:///C:/Users/Administrador/Downloads/Codigo-de-las-Compras-en-Michelin%20\(3\).pdf](file:///C:/Users/Administrador/Downloads/Codigo-de-las-Compras-en-Michelin%20(3).pdf)> [consulta: 22/2/2016]

ECONOMÍA DIGITAL GALICIA. GONZÁLEZ, L. “La venta de neumáticos vuelve a rodar en España”.
<<http://www.economiadigital.es/gles/notices/2016/05/la-venta-de-neumaticos-vuelve-a-rodar-en-espana-73818.php>> [consulta: 26/05/2016]

EL MUNDO (2014): “Bridgestone, líder mundial del mercado de neumáticos”
<<http://www.elmundo.es/motor/2014/06/19/53a2f35522601d56558b4571.html>>
[consulta: 22/2/2016]

ESPAÑA – ÍNDICE IPM DEL SECTOR MANUFACTURERO.
<<http://es.investing.com/economic-calendar/spanish-manufacturing-pmi-667>>
[consulta: 7/4/2016]

HISTORIA DE MICHELIN <<http://www.rastreator.com/seguros-de-coche/guias/historia-de-michelin.aspx>> [consulta: 22/2/2016]

INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA (INE). <<http://www.ine.es/>>
[consulta: 16/2/2016]

LA MONCLOA. GOBIERNO DE ESPAÑA. “Política Fiscal”.
<<http://www.lamoncloa.gob.es/espana/eh15/politicafiscal/Paginas/index.aspx>>
[consulta: 15/3/2016]

MICHELIN ESPAÑA <<http://www.michelin.es/>> [consulta: 22/2/2016]

RANKING SECTORIAL DE EMPRESAS. Sector CNAE: (2219) Fabricación de otros productos de caucho. <<http://ranking-empresas.eleconomista.es/sector-2219.html>> [consulta: 22/2/2016]

SÁNCHEZ, J.P. (2002). Análisis de Rentabilidad de la empresa, [en línea] 5campus.com, <<http://ciberconta.unizar.es/leccion/anarenta/analisisr.pdf>>
[consulta: 25/4/2016]

VILLAFANE, P (2014). Análisis de la Cadena de Suministro y su relación con la Logística: caso del Centro Michelin Valladolid. <<https://uvadoc.uva.es/bitstream/10324/11781/1/PFM-P-145.pdf>> [consulta: 16/06/2016]

ANEXOS

• ANEXO I

Balance de Michelin

Estado resultados										
No consolidado	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005
	mil EUR									
	12 meses IFRS									
Activos										
Activos fijos	689.887	705.804	681.171	652.337	618.907	573.962	596.026	433.746	421.499	336.711
- Inmovilizado inmaterial	1.350	544	688	669	2.182	3.898	4.689	12.977	9.953	9.837
- Inmovilizado material	533.271	524.236	496.599	450.906	401.000	372.674	381.531	342.524	332.500	303.396
- Otros activos fijos	155.266	181.024	183.884	200.762	215.725	197.390	209.806	78.245	79.046	23.478
Activos corrientes	876.771	875.659	961.908	1.191.842	1.094.303	837.292	996.144	980.346	931.033	854.603
- Stock	222.740	222.830	217.458	265.092	235.059	162.632	206.284	203.939	206.689	194.821
- Deudores	601.948	611.875	690.786	866.007	841.582	646.025	776.161	764.917	697.379	656.354
- Otros activos corrientes	52.083	40.954	53.664	60.743	17.662	28.635	13.699	11.490	26.966	3.428
* Efectivo y equivalentes de efectivo	9.539	15.446	15.224	29.365	4.946	6.350	10.176	10.290	25.430	2.375
ACTIVOS TOTALES	1.566.658	1.581.463	1.643.079	1.844.179	1.713.210	1.411.254	1.592.170	1.414.092	1.352.532	1.191.314
Pasivo & fondos propios										
Fondos de accionistas	328.210	319.889	223.869	263.826	357.612	358.025	383.910	274.750	295.405	298.043
- Capital	113.907	113.907	113.907	113.907	113.907	113.907	113.907	113.907	113.907	113.907
- Otros fondos de accionistas	214.303	205.982	109.962	149.919	243.705	244.118	270.003	160.843	181.497	184.135
Pasivos no corrientes	370.791	377.082	674.453	316.467	328.991	403.815	447.240	365.915	333.751	236.352
- Deuda largo plazo	168.112	173.320	471.717	150.017	148.059	134.869	154.199	70.062	140.884	16.536
- Otros pasivos no corrientes	202.679	203.762	202.736	166.450	180.932	268.946	293.042	295.853	192.867	219.816
* Provisiones	188.450	174.923	181.890	150.326	169.375	268.946	293.042	295.853	192.867	219.816
Pasivos corrientes	867.657	884.492	744.757	1.263.886	1.026.607	649.415	761.019	773.426	723.376	656.920
- Préstamos	166.245	163.522	150.600	142.325	166.516	71.207	84.598	3.823	1.696	4.734
- Acreedores	27.879	31.409	21.596	26.323	31.179	37.047	59.599	246.515	247.250	323.175
- Otros pasivos corrientes	673.533	689.561	572.561	1.095.238	828.912	541.161	616.822	523.089	474.430	329.010
TOTAL PASIVO	1.566.658	1.581.463	1.643.079	1.844.179	1.713.210	1.411.254	1.592.170	1.414.092	1.352.532	1.191.314

Cuenta de pérdidas y ganancias de Michelin

Estado resultados										
No consolidado	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005
	mil EUR									
	12 meses IFRS									
Ingresos explotación	2.512.269	2.608.427	2.727.027	2.768.647	2.314.610	1.899.369	2.333.199	2.645.867	2.399.008	2.257.979
Venta	2.457.348	2.555.809	2.670.299	2.719.045	2.274.733	1.858.616	2.294.056	2.601.140	2.356.718	2.216.301
Coste bienes vendidos	n.d.									
Beneficio bruto	n.d.									
Otros gastos de explotación	n.d.									
Resultado explotación [=EBIT]	294.028	294.894	366.882	295.644	276.095	174.203	245.610	319.950	243.401	236.018
Ingresos financieros	1.397	1.902	2.108	1.048	13.365	7.153	6.389	3.632	2.149	3.649
Gastos financieros	49.386	35.872	69.090	30.545	24.568	49.423	54.551	14.093	26.540	12.872
Resultado financiero	-47.989	-33.970	-66.982	-29.497	-11.203	-42.270	-48.162	-10.460	-24.390	-9.223
Result. ordinarios antes impuestos	246.039	260.924	299.900	266.147	264.892	131.933	197.448	309.490	219.011	226.795
Impuestos	87.039	68.533	84.145	74.948	72.490	29.165	50.737	75.004	47.586	59.808
Resultado actividades ordinarias	159.000	192.391	215.755	191.199	192.402	102.768	146.711	234.486	171.424	166.987
Ingresos extr. y otros	n.d.	25.204	18.350	31.609						
Gastos extr. y otros	n.d.	160.741	30.056	26.231						
Resultado extr. y otros	n.d.	-135.538	-11.706	5.378						
Resultado ejercicio	159.000	192.391	215.755	191.199	192.402	102.768	146.711	98.949	159.718	172.365

• ANEXO II

Ratios	Cálculos	Sector (Q3)				Michelin			
		2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014
Costes operativos, beneficios y rentabilidades									
Valor añadido bruto / Cifra neta de negocios	(Rtado de explotación + gastos de personal + amortizaciones + provisiones de tráfico) / INCN	25,61	28,23	26,81	29,18	27,98	32,41	31,41	32,57
Resultado económico bruto / Cifra neta de negocios	(Rtado de explotación + amortizaciones) / INCN	12,59	10,54	11,42	11,12	13,68	17,02	15,72	16,18
Capital circulante									
Existencias / Cifra neta de negocios	Existencias / INCN	17,21	16,24	20,56	21,35	9,75	8,14	8,72	9,06
Acreedores comerciales / Cifra neta de negocios	Acreedores comerciales / INCN	15,31	16,47	16,63	14,25	41,25	22,25	28,21	28,54
Capital circulante / Cifra neta de negocios	(Activo corriente - Pasivo corriente) / INCN	28,24	31,47	33,3	35,44	-2,65	8,13	-0,35	0,37
Gastos e ingresos financieros									
Gastos financieros y asimilados / Cifra neta de negocios	Gastos financieros / INCN	1,01	1,14	0,98	0,9	1,12	2,59	1,4	2,01
Gastos financieros y asimilados / Resultado económico bruto	Gastos financieros / (Rtado de explotación + amortizaciones)	14,17	23,6	13,81	10,88	8,21	15,2	8,93	12,42
Resultado financiero / Cifra neta de negocios	Resultado financiero / INCN	0,05	-0,04	0,06	0,04	-1,08	-2,51	-1,33	-1,95
Resultado financiero / Resultado económico bruto	Resultado financiero / (Rtado de explotación + amortizaciones)	1,38	0,14	0,67	0,46	-7,93	-14,74	-8,46	-12,07
Estructura del activo									
Inmovilizado financiero / Total activo	Inmovilizado financiero / Total de activo	16,94	10,81	16,56	10,82	10,89	11,19	11,45	9,91
Inmovilizado material / Total activo	Inmovilizado material / Total de activo	36,22	39,63	36,71	34,91	24,45	30,22	33,15	34,04
Activo corriente / Total activo	Activo corriente / Total de activo	66,05	69,65	66,07	66,25	64,63	58,54	55,37	55,96
Estructura del pasivo									
Fondos propios / (Total pasivo + Patrimonio Neto)	Fondos propios / (Total pasivo + Patrimonio Neto)	66,31	58,88	65,4	63,2	14,31	13,62	20,23	20,95
Deudas con entidades de crédito / (Total pasivo + Patrimonio Neto)	Deudas con entidades de crédito a c/p y a l/p / (Total pasivo + Patrimonio Neto)	12,99	33,14	19,32	30,33	15,85	37,88	21,3	21,34
Deudas con entidades de crédito, largo plazo / (Total pasivo + Patrimonio Neto)	Deudas con entidades de crédito a l/p / (Total pasivo + Patrimonio Neto)	5,38	7,94	6,24	9,93	8,13	28,71	10,96	10,73
Deudas con entidades de crédito, corto plazo / (Total pasivo + Patrimonio Neto)	Deudas con entidades de crédito a c/p / (Total pasivo + Patrimonio Neto)	9,5	15,73	10,34	10,61	7,72	9,17	10,34	10,61
Deudas a medio y largo plazo / (Total pasivo + Patrimonio Neto)	Deudas a l/p / (Total pasivo + Patrimonio Neto)	15,68	16,62	13,82	16,52	17,16	41,05	23,84	23,67
Deudas a corto plazo / (Total pasivo + Patrimonio Neto)	Deudas a c/p / (Total pasivo + Patrimonio Neto)	43,44	46,03	40,14	37,3	68,53	45,33	55,93	55,38