

# LA ESTRUCTURA FINANCIERA DEL SECTOR DE PAVIMENTOS Y REVESTIMIENTOS CERÁMICOS\*

J. David Cabedo Semper (♦)  
Manuel Fernández Pardo (♦♦)  
M<sup>a</sup> Amparo Marco Gual (♦)  
Ismael Moya Clemente (♦)

♦ Departamento de Finanzas y Contabilidad  
Universitat JAUME I  
Castellón (España)

♦♦ EU Ciències Empresarials Dr. Manyà  
Tortosa (España)

## RESUMEN

El objetivo del presente trabajo es el análisis de la estructura financiera de las empresas del sector de pavimentos y revestimientos cerámicos. Para ello, se ha elaborado una base de datos económico-financiera correspondiente a los ejercicios cerrados entre los años 1992 y 1996, de las 135 principales empresas de este sector. El análisis se ha efectuado de forma individualizada para cada uno de los años. Además, para cada uno de los ratios definidos se ha calculado el valor promedio por año y para todo el periodo a partir de los valores obtenidos de las empresas. Se estudian aspectos relacionados con la estructura del capital financiero, la liquidez, la solvencia a corto y largo plazo y la rentabilidad. El trabajo, por lo tanto, se centra en el estudio de la financiación y de la rentabilidad empresarial.

## 1.- INTRODUCCIÓN.

El objetivo del presente trabajo es el análisis de la estructura financiera de las empresas del sector de pavimentos y revestimientos cerámicos. El estudio se ha centrado en estas empresas por dos motivos principalmente: por un lado, por ser éste un sector dinámico en el que se necesitan fuertes volúmenes de inversión y por lo tanto de recursos financieros, y por otro, por ser un sector en el cual España, y en particular la Comunidad Valenciana, donde se encuentra la Universidad Jaume I, ocupa una importante posición a nivel mundial<sup>1</sup>.

El trabajo se centra en el estudio de la estructura financiera y la rentabilidad dado que la evolución de los tipos de interés, la aparición de nuevos productos financieros y la globalización de los mercados, hacen necesario que la empresa posea una estructura financiera y unos niveles de rentabilidad que le permitan superar con éxito el constante reto competitivo al que está sometida.

A partir de este punto, el trabajo se ha estructurado en tres apartados: en el primero de ellos, se detalla la metodología y base de datos utilizadas en el análisis. En el siguiente, se realiza la aplicación concreta de la metodología utilizada, analizándose los resultados obtenidos. Finalmente, el último apartado recoge las principales conclusiones a las que se llega.

## 2.- METODOLOGÍA Y BASE DE DATOS.

Para alcanzar los objetivos propuestos y dado que la financiación de la empresa depende de variables tanto de tipo externo como interno, se han utilizado estas últimas por ser las que se recogen en la información contenida en las Cuentas Anuales<sup>2</sup>. El presente, por lo tanto, es un estudio temporal en el cual se han recogido distintos datos de carácter económico-financiero contenidos en las Cuentas Anuales de las empresas de los últimos cinco ejercicios cerrados. Para ello se ha definido un conjunto de ratios, en los que condensan la información recogida en las distintas partidas del Balance y de la Cuenta de Resultados de las empresas. En la tabla 1 se presentan estos ratios y las partidas de los estados financieros que han sido utilizadas para el cálculo de cada uno de ellos.

**Tabla 1****RATIOS UTILIZADOS**

EP	Exigible Total / Pasivo Total
RRP	Reservas / Recursos Propios
ECPET	Exigible Corto Plazo / Exigible Total
FPPT	Financiación Permanente / Pasivo Total
LI	Liquidez Inmediata: Tesorería / Exigible a Corto Plazo
L	Liquidez: (Tesorería+Derechos de Cobro) / Exigible a Corto Plazo
FM	Fondo de Maniobra: Activo Circulante / Exigible a Corto Plazo
CFBAII	Costes Financieros / Beneficio antes de Intereses e Impuestos
REX	Reservas / Exigible Total
CFE	Costes Financieros / Exigible Total
AE	Activo Total Neto / Exigible Total
AR	Activo Realizable Neto / Recursos Ajenos
BNV	Beneficio Neto / Ventas
RE	Rentabilidad Económica (Beneficio antes de Intereses e Impuestos) / Activo Total
RF	Rentabilidad Financiera (Beneficio Neto / Recursos Propios)

En el análisis efectuado los ratios han sido agrupados en cuatro conjuntos; en el primero se reúnen aquéllos relacionados con la estructura del capital financiero de la empresa: EP, RRP, ECPET, FPPT; el segundo engloba a los que hacen referencia a la liquidez y solvencia a corto plazo: LI, L, FM; el tercero incluye los ratios relacionados con la solvencia a medio y largo plazo: CFBAII, REX, CFE, AE, AR; finalmente, un cuarto grupo de ratios incide en la rentabilidad: BNV, RE, RF.

La base de datos utilizada en el estudio se compone de las Cuenta Anuales de 135 empresas correspondientes a los ejercicios cerrados entre los años 1992 y 1996. El criterio empleado para la selección de estas empresas ha sido su pertenencia a la principal asociación española empresarial del sector. El análisis se ha efectuado de forma individualizada para cada uno de los años, utilizando en cada caso sólo aquellas empresas que han cumplido con su obligación legal de depositar sus cuentas en el Registro Mercantil. Para cada uno de los ratios definidos se ha calculado el valor promedio, por año y para todo el periodo, a partir de los valores obtenidos en cada una de las empresas.

**3.- RESULTADOS.**

En el cálculo de los ratios han aparecido, para algunas empresas y años, valores que podrían considerarse como puntos anómalos. Para evitar que estos valores puedan sesgar los resultados obtenidos han sido eliminados. De este modo para cada ratio se ha obtenido la distribución estadística a partir de los valores obtenidos para las distintas empresas. Se ha adoptado el criterio de considerar anómalo todo aquel punto cuya distancia con respecto al valor promedio para cada indicador, fuera superior a dos veces la desviación típica calculada en base a la mencionada distribución.

En la tabla 2 y en el gráfico 1 se muestran los indicadores de la estructura del capital financiero y su evolución a lo largo del periodo estudiado. En primer lugar se analiza el coeficiente de endeudamiento de la empresa (EP). El grado de apalancamiento medio de estas empresas se sitúa en el 67,20% en el período estudiado, experimentando un descenso del 3,52%, que se debe a la variación en el año 1996, en el cual se produce la disminución más importante del riesgo financiero. Para el resto de años el nivel de endeudamiento permanece prácticamente constante.

**Tabla 2**

**ESTRUCTURA DEL CAPITAL FINANCIERO**

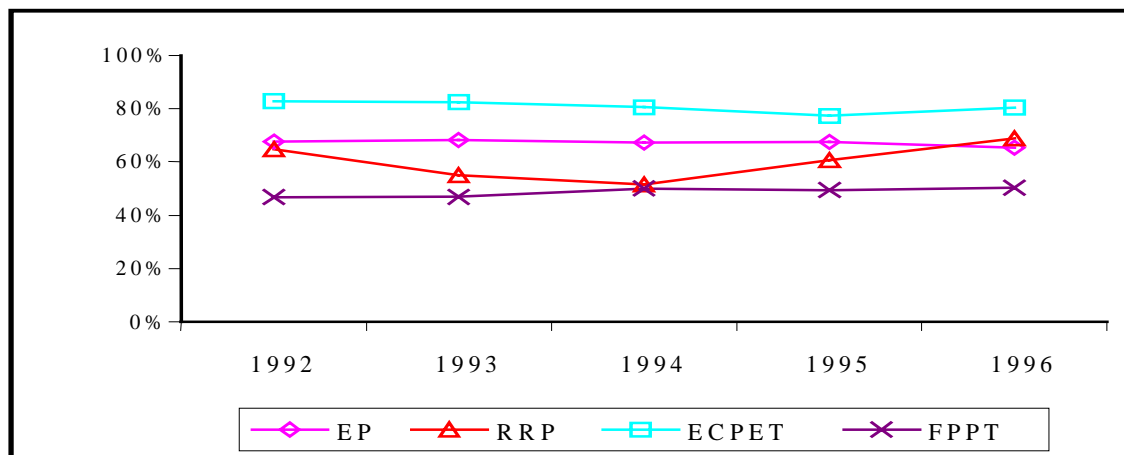
Años	EP		RRP		ECPET		FPPT	
	Media (%)	Δ (%)	Media (%)	Δ (%)	Media (%)	Δ (%)	Media (%)	Δ (%)
1992	67,68	-	64,69	-	82,80	-	46,83	-
1993	68,27	0,88	55,01	-14,96	82,38	-0,51	46,98	0,33
1994	67,21	-1,55	51,55	-6,29	80,49	-2,29	50,10	6,64
1995	67,55	0,50	60,63	17,61	77,30	-3,96	49,46	-1,27
1996	65,30	-3,33	68,78	13,44	80,34	3,93	50,32	1,74
1992-96	67,20	-3,52	60,13	6,32	80,66	-2,98	48,74	7,47

Respecto a la importancia relativa de las reservas, medida por su relación con la cifra de recursos propios (RRP), se observa una cifra media del 60,13% en el intervalo 1992-96. Se puede apreciar como su evolución descendente se frena en 1995, lo que constituye un punto de inflexión que muestra una reactivación de la política de autofinanciación en este sector.

La composición de las deudas de la empresa se estudia mediante el ratio ECPET. Se aprecia como el valor medio elevado (80,66%) denota una mayor variabilidad del riesgo financiero, debido tanto a los posibles problemas de las renovaciones a corto plazo, como a los tipos de interés más elevados de la financiación a corto frente a largo. A lo largo del periodo ha disminuido en promedio un 2,98%, observándose descenso en todos los años, a excepción de 1996 con un ligero repunte.

Por último, dentro de este grupo se estudia el peso de los recursos financieros más estables dentro de la estructura del pasivo de la empresa (FPPT), con un promedio del 48,74% en este periodo. El incremento observado en estos años denota el intento de aumentar la estabilidad del pasivo a medio y largo plazo, vía incremento de la autofinanciación y disminución del peso relativo del pasivo a corto plazo.

**Gráfico 1**  
**EVOLUCIÓN DE LA ESTRUCTURA DEL CAPITAL FINANCIERO**



En la tabla 3 y en el gráfico 2 se muestran los indicadores que hacen referencia a la liquidez y a la solvencia a corto plazo, así como su evolución temporal. En cuanto a la liquidez inmediata (LI) muestra un valor promedio de 8,42% y un descenso del 11,99%, si bien este decremento es muy fluctuante dependiendo del año; por ejemplo, en el año 1994 se produce un incremento del 33,64%.

**Tabla 3**

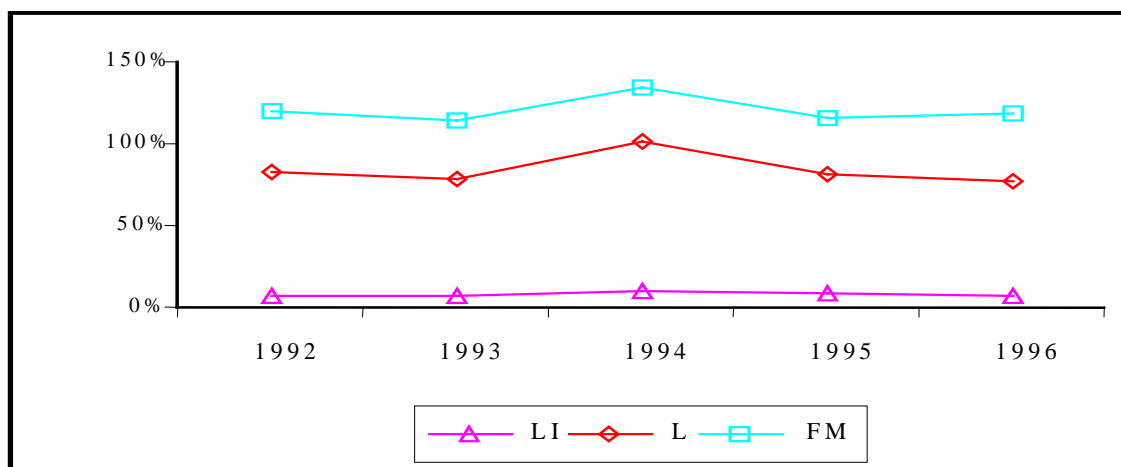
**LIQUIDEZ Y SOLVENCIA A CORTO PLAZO**

Años	LI		L		FM	
	Media (%)	$\Delta$ (%)	Media (%)	$\Delta$ (%)	Media (%)	$\Delta$ (%)
1992	7,77	-	82,23	-	120,38	-
1993	7,86	1,13	78,37	-4,70	113,61	-5,63
1994	10,50	33,64	101,87	29,98	134,84	18,68
1995	9,12	-13,11	81,60	-19,90	115,58	-14,28
1996	6,84	-25,05	76,90	-5,76	118,53	2,55
1992-96	8,42	-11,99	84,19	-6,49	120,59	-1,54

En cuanto a la liquidez (L), el valor medio es del 84,19% y aunque desciende en el período, este decremento no es tan acusado como en el caso de la liquidez inmediata, si bien presenta oscilaciones similares. Ello indica que la cifra de derechos de cobro disminuye con menor pendiente que la de tesorería.

El fondo de maniobra (FM) presenta un valor medio positivo y superior al 100% (120,59%), lo que indica la solvencia a corto plazo de estas empresas, incluso en el año que ha presentado un menor valor (1993). En cuanto a la tendencia del ratio, esta es similar a la que muestran los otros indicadores de liquidez analizados.

**Gráfico 2**  
**EVOLUCIÓN DE LA LIQUIDEZ Y SOLVENCIA A CORTO PLAZO**



En la tabla 4 y en el gráfico 3 se recogen los valores y evolución de los indicadores de solvencia a medio y largo plazo. Del estudio de los costes financieros sobre el beneficio antes de intereses e impuestos (CFBAII) se desprende el elevado valor promedio (50,22%), es decir, prácticamente la mitad del excedente generado por la actividad empresarial está comprometido en el pago de intereses de la deuda asumida. No obstante, la tendencia descendente que sigue el ratio a lo largo del periodo es positiva para las empresas, ya que se ha reducido en un 27,62%. En todo caso, conviene destacar que en el año 1995 se produce un importante incremento del ratio (38,49%).

**Tabla 4**

**SOLVENCIA A MEDIO Y LARGO PLAZO**

Años	CFBAII		REX		CFE		AE		AR	
	Media (%)	Δ (%)	Media (%)	Δ (%)	Media (%)	Δ (%)	Media (%)	Δ (%)	Media (%)	Δ (%)
1992	64,53	-	46,72	-	10,23	-	174,49	-	89,60	-
1993	55,48	-14,01	35,70	-23,59	11,35	10,97	166,99	-4,30	83,39	-6,93
1994	35,37	-36,25	43,24	21,15	7,67	-32,39	187,08	12,03	94,70	13,55
1995	48,99	38,49	47,57	10,01	7,20	-6,13	191,82	2,54	81,52	-13,91
1996	46,70	-4,66	59,05	24,12	7,20	-0,04	210,44	9,70	87,75	7,64
1992-96	50,22	-27,62	46,46	26,39	8,73	-14,64	186,16	20,60	87,39	-2,07

En cuanto a la relación entre la capacidad de autofinanciación y los recursos ajenos (REX), esta aumenta un 26,39% durante el periodo, lo cual refleja un incremento de la autonomía financiera de las empresas, a largo plazo, frente al mercado, situándose en un promedio del 46,46%.

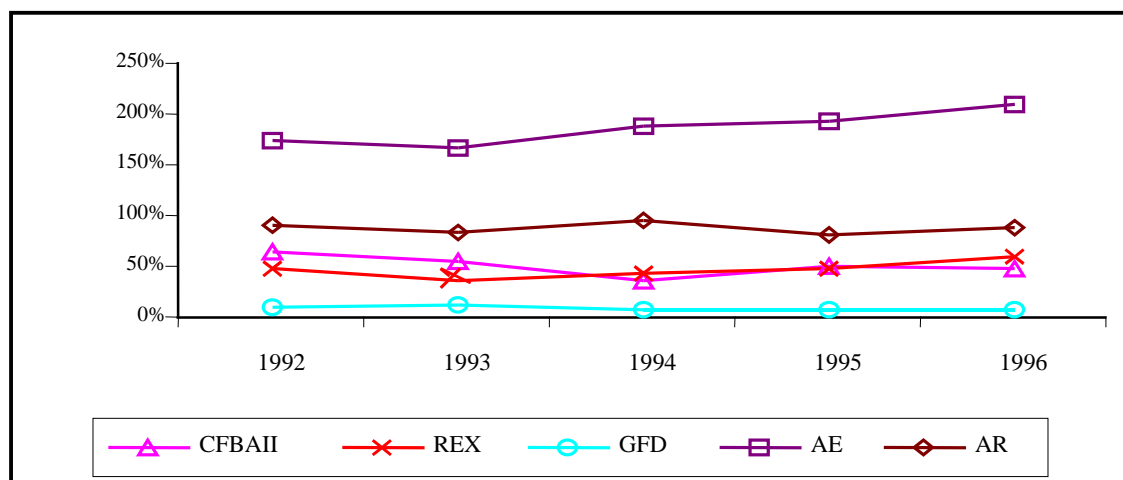
El cociente entre los costes financieros y el exigible total (CFE) ha disminuido continuamente desde 1994, si bien prácticamente se estabiliza en 1996, esto indica que las empresas han podido aprovechar la tendencia general de bajada de tipos de interés, aunque resulta paradójico que dicha tendencia no se haya traducido en una reducción de costes financieros en el último año. La disminución total del periodo ha sido del 14,64%, situándose el promedio de costes financieros en el 8,73%.

El ratio AE representa la relación entre el activo total neto y los recursos ajenos, la media del periodo toma un valor de 186,16%, como es superior al 100% se constata que estas empresas son solventes a largo plazo durante el intervalo 1992-96. Es más, en ningún año ha descendido por debajo del 100%, habiéndose producido un incremento del 20,60%, lo cual demuestra un refuerzo de su salud financiera a largo plazo.

Por lo que se refiere al ratio activo realizable neto sobre recursos ajenos (AR), éste se ha situado como media en el 87,39%, habiéndose producido a lo largo del período una variación negativa, en términos netos, del 2,07%. Esta variación de escasa magnitud, ha venido motivada por fluctuaciones de distinto signo a lo largo de los años, las más significativas han sido del 13,55% en 1994 y del -13,91% en 1995. En el periodo analizado la distancia a la quiebra nunca se ha situado por encima de los 19 puntos (valor mínimo del ratio 81,52%). Los elevados valores que presenta este ratio indica una buena salud financiera en el sector, ya que prácticamente la totalidad del exigible esta cubierta por el realizable.

**Gráfico 3**

**EVOLUCIÓN DE LA SOLVENCIA A MEDIO Y LARGO PLAZO**



En la tabla 5 y en el gráfico 4 se muestran los ratios relacionados con la rentabilidad. En primer lugar, el indicador beneficio neto sobre ventas (BNV) señala un promedio del 4,85%, lo que indica que es un sector con un beneficio neto muy reducido en relación con su facturación. Se observa una disminución durante el periodo del 35,20%, a pesar de que el año 1994 experimentó un incremento de 57,66%, los fuertes descensos de los dos últimos años han causado esta variación neta negativa.

**Tabla 5**

**RENTABILIDAD**

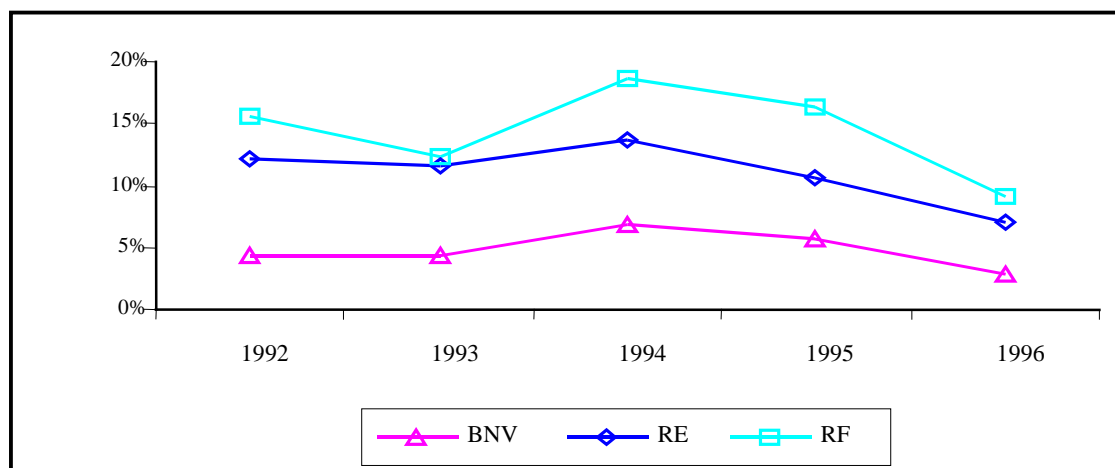
Años	BNV		RE		RF	
	Media (%)	$\Delta$ (%)	Media (%)	$\Delta$ (%)	Media (%)	$\Delta$ (%)
1992	4,38	-	12,10	-	15,66	-
1993	4,37	-0,20	11,71	-3,24	12,41	-20,76
1994	6,89	57,66	13,72	17,19	18,63	50,11
1995	5,75	-16,66	10,73	-21,79	16,46	-11,63
1996	2,84	-50,59	6,97	-35,08	9,15	-44,41
1992-96	4,85	-35,20	11,05	-42,43	14,46	-41,57

El siguiente ratio, rentabilidad económica (RE) indica lo eficiente que las empresas de este sector han utilizado sus inversiones, sin tener en cuenta su estructura financiera ni el efecto impositivo. En promedio estas empresas han obtenido por sus activos una rentabilidad del 11,04%, que comparada con el coste promedio de su financiación, que ha sido del 8,73%, se puede afirmar que por término medio han presentado un apalancamiento financiero positivo. No obstante, al igual que ocurría con el caso del ratio de beneficio neto sobre ventas, la rentabilidad económica ha experimentado un descenso del 42,43% a lo largo del período estudiado, siendo éste especialmente significativo en los dos últimos años, incluso en el año 1996 se ha llegado a la situación de apalancamiento financiero negativo, al ser el coste de la financiación (7,20%) superior a la rentabilidad económica (6,97%).

El siguiente de los ratios analizados es la rentabilidad financiera (RF) que indica la rentabilidad que han obtenido los propietarios de estas empresas. En promedio, los accionistas de este sector han logrado una rentabilidad durante este periodo del 14,46%. En este intervalo se ha producido un descenso de la rentabilidad financiera del 41,57%, al igual que en los otros ratios de rentabilidad, es en 1996 cuando se produce el mayor descenso (44,41%). La evolución del ratio de rentabilidad financiera en un periodo en el que no han tenido lugar importantes ampliaciones de capital, denota una caída generalizada de los beneficios explicándose de este modo también las caídas en los ratios de rentabilidad económico y beneficio neto sobre ventas.

**Gráfico 4**

**EVOLUCIÓN DE LA RENTABILIDAD**



#### 4.- CONCLUSIONES.

El objetivo del presente trabajo es el análisis de la estructura financiera de las empresas del sector de pavimentos y revestimientos cerámicos; para ello, se ha elaborado una base de datos económico-financiera con las 135 principales empresas de este sector y se han estudiado aspectos relacionados con la estructura del capital financiero, la liquidez, la solvencia a corto y largo plazo y la rentabilidad.

En lo que respecta a la estructura del capital financiero, las empresas a lo largo del periodo han ido disminuyendo el peso del endeudamiento a través del incremento de la autofinanciación; del mismo modo se ha ido sustituyendo deuda a corto plazo por deuda a largo plazo, buscando con ello una mayor estabilidad en su financiación.

Del estudio de la liquidez y solvencia a corto plazo, el fondo de maniobra indica que estas empresas son solventes corto plazo. No obstante, a partir de 1994 se observa una tendencia decreciente, más acusada en la liquidez inmediata, pero sin comprometer en ningún momento su solvencia a corto plazo.

El análisis de la solvencia a medio y largo plazo muestra, en primer lugar, que prácticamente la mitad del excedente generado por la actividad empresarial está comprometido en el pago de intereses de la deuda asumida, si bien la tendencia es descendente. Se desprende también de este apartado el incremento de la autonomía financiera de las empresas a largo plazo frente al mercado. Los costes financieros en términos relativos han disminuido continuamente desde 1994; esto indica que las empresas se han beneficiado del descenso en los tipos de interés. Las empresas de este sector son solventes a largo plazo y en el periodo estudiado se ha reforzado su salud financiera.

Por último, el estudio de la rentabilidad muestra que es un sector con un beneficio neto muy reducido en relación con su facturación. Las empresas, en general, han presentado un apalancamiento financiero positivo, disminuyendo éste al final del periodo hasta llegar a ser prácticamente negativo en el último año. Finalmente, el descenso del ratio de rentabilidad financiera en un periodo en el que no se han producido importantes ampliaciones de capital, denota una caída generalizada de los beneficios, que se manifiesta también en los ratios de rentabilidad económica y beneficio neto sobre ventas.

#### 5.- REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.

ACOSTA, A.; CÁRCEL, I. y SÁEZ, J. Y., (1993): "Sector azulejero: organización empresarial y pautas de futuro desarrollo", 2n Congrés d'Economia Valenciana. Págs. 248-257

FERNÁNDEZ ÁLVAREZ, A. I. (1994): "Introducción a la Finanzas". Madrid: Ed. Civitas.

GÓMEZ DE MEMBRILLERA, V. (1993): "El sector cerámico en Castellón, situación actual frente a la crisis y obtención de la tendencia del sector", 2n Congrés d'Economia Valenciana . Págs. 258-269

PÉREZ-CARBALLO A. y J. y VELA SASTRE E. (1993): Principios de gestión financiera de la empresa. Madrid: Alianza Editorial. 2ª Edición.

MARCO GUAL, M. A., y CABEDO SEMPER, J. D.(1996): "La inversión en las empresas del sector de pavimentos y revestimientos cerámicos: factores determinantes". X Congreso Nacional - VI Congreso Hispano-Francés de la Asociación Europea de Dirección y Economía de la Empresa (Granada, junio).

---

\* El presente trabajo ha sido realizado con el apoyo del proyecto de investigación GV97-EJ-19-108. Conselleria de Cultura, Educació i Ciència de la Generalitat Valenciana.

<sup>1</sup> Véase entre otros los trabajos de Acosta *et al.* (1993) y Gómez de Membrillera (1993).

<sup>2</sup> Véase a este respecto Marco y Cabedo (1996).