

TRABAJO EFECTUADO POR:

ANTONIO JOSÉ PUERTO LLOPIS

Profesor Titular

ISIDORO GUZMÁN RAJA

Profesor Asociado

*Departamento de Economía Financiera y Contabilidad.
Escuela Universitaria de Estudios Empresariales de
Cartagena. Universidad de Murcia.*

Sumario:

- I. Introducción.
- II. Concepto de apalancamiento financiero.
- III. Análisis del apalancamiento financiero desde el punto de vista de la normalización contable española: la cuenta de Pérdidas y Ganancias Analítica.
- IV. Obtención de la tasa media de coste financiero no explícito: análisis del registro contable de los créditos de provisión.
- V. Incidencia del coste financiero implícito de los créditos de provisión en el cálculo del apalancamiento financiero: un ejemplo.
- VI. Conclusiones.



I. INTRODUCCIÓN

Desde el punto de vista del análisis contable, el término «apalancamiento financiero» se utiliza para medir la sensibilidad de la rentabilidad de los recursos propios de la empresa en base a la rentabilidad económica de la inversión productiva y el coste de los recursos ajenos, para lo cual es preciso tener en cuenta la evolución de su situación patrimonial y su cuenta de resultados para un período de tiempo concreto.

En este sentido, es tradicional el cálculo del apalancamiento financiero en base al coste explícito del pasivo; no obstante, también es cierto que existen deudas con costes financieros no explicitados que evidentemente inciden en la rentabilidad de los fondos propios y por ello nos planteamos en el presente trabajo obtener el coste de financiación de aquellas financiaciones ajenas que en apariencia no producen una carga onerosa para la unidad económica, siendo un ejemplo claro de ello el coste derivado de los créditos de provisión, pasivo que generalmente se ha considerado gratuito cuando en realidad la empresa soporta cargas financieras derivadas de tal financiación que deben tenerse en cuenta para un cálculo adecuado del efecto palanca que provoca el grado de endeudamiento y su respectivo coste de financiación.

Por otra parte, a efectos de facilitar el cálculo del apalancamiento financiero, pretendemos ceñirnos a los documentos contables normalizados, de forma que sea posible analizar el endeudamiento de la empresa y sus respectivos costes financieros con relación a la rentabilidad producida por dichos recursos externos en el proceso económico, así como con referencia a la rentabilidad de los propietarios de la empresa, sin tener que recurrir a determinados modelos especiales de balance y cuenta de resultados de la empresa.

II. CONCEPTO DE APALANCAMIENTO FINANCIERO

El apalancamiento financiero se define como el tanto por uno de variación de la rentabilidad de los fondos propios en relación a la variación de los costes financieros derivados de las deudas externas de la empresa.

Sin embargo, esta definición puede interpretarse en dos sentidos:

Sentido estricto: bajo este aspecto se supone que los costes derivados de la financiación ajena están perfectamente cuantificados en cuanto que son conocidas las tasas de interés aplicables a las deudas externas, suponiendo que el resto de la financiación exterior se corresponde con pasivo gratuito.

Sentido amplio: bajo este punto de vista se supone conocida la tasa de interés de determinadas deudas con coste explícito, pero es preciso calcular la tasa de coste financiero derivada de deudas externas con coste no explicitado y que generalmente suelen ser tratadas como pasivo no remunerado, cuando realmente existe un coste implícito de financiación.

De una u otra forma, desde el punto de vista matemático se trata de conocer cuál es la variación de la rentabilidad de los fondos propios o financiera sobre la base de la rentabilidad económica o de la empresa, teniendo en cuenta el coste financiero global derivado del endeudamiento externo, con independencia de que el citado coste se encuentre o no debidamente explicitado.

De acuerdo con el razonamiento expuesto, vamos a obtener la relación existente entre las variables intervinientes en el problema que nos ocupa partiendo de las siguientes relaciones:

$$L = \frac{D}{N}; \quad j = \frac{J}{D}; \quad R_f = \frac{RAI}{N}; \quad R_e = \frac{RAII}{N + D}$$

Donde:

- L = Ratio de endeudamiento.
- j = Coste financiero medio de financiación externa.
- D = Endeudamiento externo medio del período considerado.
- N = Neto patrimonial medio del período considerado.
- J = Costes financieros implícitos y explícitos del período.
- RAII = Resultado antes de intereses e impuestos.

RAI = Resultado antes de impuestos.

R_f = Rentabilidad financiera.

R_e = Rentabilidad económica.

En base a las expresiones anteriores es fácil demostrar que la rentabilidad de los recursos propios es igual a la rentabilidad empresarial más un componente en función de la ratio de endeudamiento de la empresa, teniendo en cuenta la diferencia entre la rentabilidad económica y el coste de financiación. La expresión que relaciona analíticamente ambas rentabilidades es la que a continuación incluimos:

$$R_f = R_e + L (R_e - j)$$

Basándonos en la expresión anterior, podemos analizar las siguientes situaciones:

1. En el caso de que la ratio de endeudamiento sea nula, es decir, cuando la empresa no esté endeudada externamente, la rentabilidad financiera y económica coincidirán, por lo que no procede analizar el efecto de apalancamiento financiero.

2. Sin embargo, cuando exista endeudamiento externo podemos contemplar la casuística siguiente:

- a) Si la rentabilidad económica es mayor que el coste financiero se produce el denominado efecto de apalancamiento financiero positivo, es decir, los propietarios de la empresa experimentarán una mejora en su rentabilidad al aumentar el endeudamiento de la empresa. ($R_e > j \rightarrow R_f > R_e$).
- b) Si por el contrario el coste financiero derivado del saldo medio de las deudas del período supera la rentabilidad económica se produce el denominado apalancamiento financiero negativo, es decir, la rentabilidad económica es superior a la rentabilidad de los fondos propios y el endeudamiento perjudica a los propietarios. ($R_e < j \rightarrow R_f < R_e$).
- c) Por último, en el caso de que la rentabilidad económica coincida con el coste de financiación, la rentabilidad económica y financiera serán equivalentes; dicho en otras palabras, existe apalancamiento financiero nulo y por lo tanto el nivel de endeudamiento no afecta a la rentabilidad de los fondos propios.

En consecuencia podemos concluir que para el caso de apalancamiento financiero positivo, supuestas constantes las variables de coste financiero y rentabilidad económica, será conveniente para los propietarios de la empresa el incremento de la financiación externa, siendo contrario el efecto para el caso de apalancamiento financiero negativo.

III. ANÁLISIS DEL APALANCAMIENTO FINANCIERO DESDE EL PUNTO DE VISTA DE LA NORMALIZACIÓN CONTABLE ESPAÑOLA: LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS ANALÍTICA

Para realizar un análisis del apalancamiento financiero es preciso analizar adecuadamente los documentos contables facilitados por las unidades económicas desde el punto de vista de la normalización contable vigente, de forma que a través de los modelos normalizados se puedan estudiar las variables intervinientes en el problema que estamos abordando y en este sentido consideramos interesante el análisis de la *cuenta de Pérdidas y Ganancias Analítica* incluida dentro del Plan General de Contabilidad 1990 y más concretamente la partida de «gastos financieros».

Sin embargo, es evidente que dentro de la partida de gastos financieros del citado estado contable es preciso distinguir aquellas cargas que tienen su origen en deudas externas con coste explícito de otros gastos de carácter financiero procedentes de financiación ajena con coste no explícito. Por ello, en el modelo de cuenta de Pérdidas y Ganancias Analítica que más adelante presentamos hemos optado por incluir la partida de gastos financieros subdividida en dos apartados diferentes sobre la base del razonamiento anterior, sin que ello suponga, a nuestro juicio, una distorsión importante en la presentación del referido estado contable, pues incluso esta subdivisión puede contribuir a abundar en determinado tipo de información de carácter económico financiero que consideramos interesante para la toma de decisiones y más concretamente, en el caso que nos ocupa, para un cálculo adecuado del apalancamiento financiero de la empresa. En este sentido, los gastos financieros se encuentran incluidos en la cuenta de Pérdidas y Ganancias Analítica de acuerdo con los siguientes epígrafes:

- ***Gastos financieros con coste explícito:*** recoge los gastos de carácter financiero procedentes del coste de las deudas externas con coste previamente explicitado.
- ***Gastos financieros con coste no explícito:*** registra los gastos financieros derivados de financiación ajena cuyo coste no ha sido previamente explicitado, siendo los créditos de provisión, por lo general, ejemplo de esta situación.

Por consiguiente, basándonos en el planteamiento expuesto, *pretendemos obtener apalancamiento financiero de la empresa considerando todos los costes financieros derivados de la financiación externa* y por tanto, como paso previo, hemos de calcular el valor medio del coste de financiación no explícito correspondiente a determinada parte de las deudas, que generalmente se corresponden con los créditos de provisión, pues de este tipo de operaciones se derivan costes financieros implícitos que es preciso aflorar contablemente para un correcto análisis del apalancamiento financiero de la unidad económica.

IV. OBTENCIÓN DE LA TASA MEDIA DE COSTE FINANCIERO NO EXPLÍCITO: ANÁLISIS DEL REGISTRO CONTABLE DE LOS CRÉDITOS DE PROVISIÓN

Para obtener la tasa media de financiación de los créditos de provisión entendemos necesario realizar *a priori* un análisis de la normativa contable al efecto, para lo cual vamos a fijar determinadas hipótesis de partida en aras de una clarificación del proceso seguido:

HIPÓTESIS 1.ª: *la empresa conoce cuál es el coste implícito de financiación aplicado en los créditos de provisión por los diferentes operadores en el mercado.*

Esta hipótesis presupone que el departamento de compras de la empresa conoce la política financiera aplicada por los agentes externos en las adquisiciones de elementos necesarios para llevar a cabo la actividad empresarial y, por consiguiente, los costes de dicha financiación influyen a la hora de concertar las reglas de pago de las diferentes operaciones realizadas. Al respecto, es evidente que el aplazamiento de deudas equivale a un coste de financiación que es frecuentemente considerado como un mayor valor de la mercancía, cuando a nuestro entender en ningún caso puede ser incluido dentro del valor aplicado a la misma, sino que debe registrarse adecuadamente dentro del subgrupo de gastos financieros, aunque hemos de manifestar que la normativa contable española no indica expresamente este tipo de registro, sino que únicamente se pone de manifiesto, en su caso, el ingreso financiero derivado de un adelanto en el pago mediante la cancelación en efectivo de las deudas existentes.

No obstante, la Norma de Valoración número 12 (1) dedicada a las rúbricas de clientes, proveedores y acreedores de tráfico indica que «*los intereses incorporados al nominal de los créditos y débitos por operaciones de tráfico con vencimiento superior a un año (el subrayado es nuestro) deberán registrarse en el balance como Ingresos a distribuir en varios ejercicios o Gastos a distribuir en varios ejercicios, respectivamente, imputándose anualmente a resultados de acuerdo con un criterio financiero*». Es decir, en el caso concreto de créditos de provisión el Plan General de Contabilidad contempla el registro de la carga financiera derivada del aplazamiento en el pago, siempre que los intereses tengan vencimiento superior al año, no registrándose los costes financieros derivados de deudas con vencimiento inferior a dicho período, que obviamente también representan un coste financiero, el cual no debe incluirse como un mayor importe de la compra, hecho que se viene produciendo de acuerdo con la normativa contable en vigor.

Para clarificar nuestro criterio, vamos a exponer un sencillo **ejemplo** que contribuya a la mejor comprensión del lector.

(1) Plan General de Contabilidad 1990. Parte V. Normas de Valoración.

1

Ejemplo:

Supongamos que una empresa trabaja asiduamente con un proveedor concreto cuya política de venta se basa en diferir el cobro de sus facturas hasta 180 días, aplicando un tipo de descuento por pronto pago del 5 por 100 en el caso de que la compra se satisfaga en efectivo. La empresa decide realizar una compra de mercaderías a crédito por valor de 1.000.000 de pesetas.

Pues bien, teniendo en cuenta la normativa contable actualmente vigente, el reflejo contable de esta operación, suponiendo un aplazamiento de pagos a 180 días, sería el siguiente (no se tiene en cuenta el Impuesto sobre el Valor Añadido para simplificar el tratamiento contable):

<i>1.000.000 Compras de mercaderías (600)</i>		
	<i>a Proveedores (400)</i>	<i>1.000.000</i>
	x	

A nuestro modo de ver el anterior apunte contable no refleja adecuadamente el coste financiero derivado de la operación realizada por cuanto que en el importe registrado dentro de la cuenta de compras existe una parte del cargo que no se corresponde realmente con el valor de la mercancía, sino que representa el coste de financiación derivado del aplazamiento en el pago de la deuda al proveedor, y en este sentido la misma operación de compra realizada por dos empresas diferentes con distinta forma de pago genera dos importes desiguales en su registro contable. Al respecto, suponiendo un aplazamiento en el pago de la mercancía, entendemos que el apunte que se debería realizar para explicitar el coste de la referida financiación del proveedor sería el que seguidamente exponemos:

<i>950.000 Compras de mercaderías (600)</i>		
<i>50.000 Gastos financieros (66)</i>	<i>a Proveedores (400)</i>	<i>1.000.000</i>
	x	

Como podemos observar, a través del asiento propuesto se está explicitando adecuadamente el coste de la financiación externa derivado de un crédito de provisión, que de otra forma no quedaría debidamente reflejado en la cuenta de resultados, con el consiguiente efecto derivado en el cálculo de los mismos a través de la cuenta de Pérdidas y Ganancias Analítica, tal y como podremos observar más adelante, y por consiguiente se estaría considerando un pasivo a corto como gratuito, cuando realmente implica una carga de carácter financiero para la empresa.

.../...

.../...

Además este razonamiento queda corroborado con el apunte que a continuación incluimos para el caso de que la operación se hubiese realizado al contado, pues la carga financiera derivada de la operación no quedaría registrada dado que se corresponde con un menor valor real de la mercancía. Por consiguiente, el apunte contable a efectuar en caso de que la operación se cancele en efectivo sería el siguiente:

950.000	Compras de mercaderías (600)		
	a Tesorería (57)		950.000
	x		

HIPÓTESIS 2.ª: En el caso de que un mismo proveedor utilice diferentes tipos de tasa de descuento, según el aplazamiento previsto de las deudas, la empresa puede conocer cuál es el tipo medio de coste financiero de cada proveedor y, al tiempo, puede obtener el coste medio de financiación implícito de las deudas generadas por créditos de provisión.

Esta hipótesis pretende expresar que es posible obtener el coste de financiación medio de cada proveedor y por ende, el coste medio derivado de la financiación de los créditos de provisión obtenidos por la empresa a lo largo de un ejercicio económico.

2

Ejemplo:

Supongamos que la empresa trabaja básicamente con dos proveedores, los cuales han establecido la siguiente política financiera en sus operaciones de suministro:

**CÁLCULO DEL COSTE FINANCIERO IMPLÍCITO
PARA CRÉDITOS DE PROVISIÓN**

OPERADOR	VTO. 30 DÍAS DTO. CONTADO	VTO. 60 DÍAS DTO. CONTADO	VTO. 90 DÍAS DTO. CONTADO	COSTE MEDIO ANUAL
Proveedor 1	1%	2%	3%	12%
Proveedor 2	–	–	4'5%	18%
Coste medio créditos provisión				15%

.../...

.../...

Como podemos observar, el coste de financiación medio anual equivale al 15 por 100 anual, supuesto un volumen de compras similar para ambos operadores, por lo que a efectos del cálculo del apalancamiento financiero será preciso tener en cuenta esta tasa de coste y en consecuencia no es procedente calificar los créditos de provisión como pasivo gratuito, pues como podemos ver las citadas operaciones se encuentran sujetas a costes financieros implícitos en los aplazamientos de pago.

No obstante, *en el caso de que la facturación de los diferentes proveedores fuese diferente deberíamos ponderar el coste financiero de los créditos de provisión en base al aprovisionamiento recibido de cada uno de los diferentes agentes económicos.* Así por ejemplo, continuando con el ejemplo planteado anteriormente, supongamos que del total de la facturación, el 80 por 100 corresponde al Proveedor 1, por lo que en ese caso el coste financiero implícito de los créditos de provisión sería el siguiente:

CÁLCULO DEL COSTE FINANCIERO PONDERADO IMPLÍCITO PARA CRÉDITOS DE PROVISIÓN

OPERADOR	% COMPRAS POR PERÍODO	COSTE MEDIO NO PONDERADO
Proveedor 1	80%	12%
Proveedor 2	20%	18%
Coste financiero implícito ponderado		13'20%

De acuerdo con esta situación, el coste medio del pasivo procedente de créditos de provisión sería del 13'20 por 100 anual, en base al volumen de adquisiciones realizado a cada operador y teniendo en cuenta las condiciones de pago propuestas en cada caso.

V. INCIDENCIA DEL COSTE FINANCIERO IMPLÍCITO DE LOS CRÉDITOS DE PROVISIÓN EN EL CÁLCULO DEL APALANCAMIENTO FINANCIERO: UN EJEMPLO

Para el cálculo del apalancamiento financiero de la empresa es preciso conocer la estructura financiera de la empresa en base a los saldos medios del período de tiempo analizado -generalmente un año- así como los costes financieros derivados del pasivo remunerado, tanto explícitos como implícitos. En este sentido, para la obtención de los costes financieros recurriremos a la cuenta de Pérdidas y Ganancias Analítica de la empresa, dentro de la cual hemos diferenciado, como ya dijimos, dos partidas básicas que componen el total del coste financiero derivado de los pasivos con coste implícito y explícito.

Seguidamente planteamos un **ejemplo** para clarificar la exposición realizada anteriormente:

3

Ejemplo:

Supongamos que una empresa opera con determinados proveedores cuyo coste implícito de financiación ha sido previamente calculado, habiéndose una cifra media ponderada del 5 por 100 anual. La citada unidad económica presenta el siguiente Balance de situación, expresado en valores medios del período considerado:

BALANCE DE SITUACIÓN

(Miles de pesetas)

ACTIVO	SALDO MEDIO	%
Activo fijo neto	111.200	56'00%
Activo circulante	87.000	44'00%
TOTAL ACTIVO	198.200	100'00%

PASIVO	SALDO MEDIO	%
Fondos propios	110.000	55'00%
Pasivo remunerado con coste explícito	40.000	20'00%
Pasivo remunerado con coste implícito	30.000	15'00%
Pasivo gratuito	18.200	10'00%
TOTAL PASIVO	198.200	100'00%

Por otra parte la empresa presenta la siguiente cuenta de Pérdidas y Ganancias Analítica, donde se ha considerado su reclasificación en base a la incidencia del registro contable de los gastos financieros derivados de los créditos de provisión, de acuerdo con los razonamientos expuestos anteriormente:

.../...

.../...

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS ANALÍTICA

(Miles de pesetas)

CONCEPTOS	INICIAL	RECLASIFICADA	DIFERENCIAS
Ventas netas	43.900'00	43.900'00	0'00
+ – Variación existencias productos terminados y en curso .	(100'00)	(100'00)	0'00
+ – Trabajos efectuados por la empresa para su inmovilizado	100'00	100'00	0'00
+ Subvenciones a la explotación .	0'00	0'00	0'00
Valor de la producción	43.900'00	43.900'00	0'00
– Compras netas	(33.800'00)	(32.300'00)	1.500'00
+ – Variación existencias mercaderías, materias primas y otros .	7.000'00	7.000'00	0'00
– Gastos externos y de explotación	(6.000'00)	(6.000'00)	0'00
Valor añadido de la empresa .	11.100'00	12.600'00	1.500'00
– Otros gastos	(500'00)	(500'00)	0'00
+ Otros ingresos	800'00	800'00	0'00
– Gastos de personal	(2.000'00)	(2.000'00)	0'00
Resultado bruto de explotación	9.400'00	10.900'00	1.500'00
– Dotaciones amortizaciones inmovilizado	(1.000'00)	(1.000'00)	0'00
– Dotaciones fondo de reversión	0'00	0'00	0'00
– Insolvencias créditos y variaciones provisión tráfico	(200'00)	(200'00)	0'00
Resultado neto de la explotación	8.200'00	9.700'00	1.500'00
+ Ingresos financieros	200'00	200'00	0'00
– Gastos financieros con coste explicitado	(3.500'00)	(3.500'00)	0'00
– Gastos financieros sin coste explicitado	0'00	(1.500'00)	(1.500'00)
– Otros gastos financieros	0'00	0'00	0'00
– Dotaciones provisiones financieras	0'00	0'00	0'00
Resultado actividades ordinarias	4.900'00	4.900'00	0'00
+ Beneficios procedentes inmovilizado e ingresos excepcionales .	0'00	0'00	0'00
– Pérdidas procedentes inmovilizado y gastos excepcionales .	0'00	0'00	0'00
+ – Variación provisión inmovilizado material, inmaterial y cartera control	0'00	0'00	0'00
Resultado antes impuestos ...	4.900'00	4.900'00	0'00
+ – Impuesto sobre sociedades .	(1.715'00)	(1.715'00)	0'00
Resultado después impuestos .	3.185'00	3.185'00	0'00

.../...

.../...

De acuerdo con los estados contables anteriores, vamos a obtener el apalancamiento financiero de la empresa de dos formas diferentes:

- a) *Apalancamiento financiero basado exclusivamente en deudas con costes financieros explícitos.* Desde esta perspectiva únicamente se computarían los gastos financieros derivados de las deudas medias con coste explícito y por consiguiente hemos de suponer que el pasivo con coste implícito se considera incluido dentro de la partida de pasivo gratuito.
- b) *Apalancamiento financiero basado en deudas con costes financieros explícitos e implícitos.* Tomando esta segunda opción es preciso obtener, con carácter previo, el coste medio financiero derivado de los créditos de provisión -véase apartado IV- y posteriormente calcular el coste medio de financiación global.

Por consiguiente, procede realizar los cálculos oportunos para determinar la tasa financiera derivada de los pasivos con costes explícitos e implícitos y posteriormente, teniendo en cuenta el coste cero del pasivo gratuito, determinar el coste medio de la financiación externa de la empresa a efectos de su análisis respecto de la tasa de rentabilidad económica y su incidencia en la rentabilidad de los fondos propios. Los resultados obtenidos se expresan en la tabla que a continuación se incluye:

DETALLE DEL ENDEUDAMIENTO Y COSTES FINANCIEROS DE LA EMPRESA

(Miles de pesetas)

PASIVOS EN BALANCE	DEUDA MEDIA	COSTE FINANCIERO	TASA FINANCIERA
Pasivo con costes financieros explícitos	40.000	3.500	8'75%
Pasivo con costes financieros implícitos	30.000	1.500	5'00%
Pasivo gratuito	18.200	0	0'00%

En base a los datos de la tabla anterior podemos concluir que el coste medio del pasivo, según se consideren o no los costes financieros explícitos y teniendo en cuenta el coste financiero nulo del pasivo gratuito, sería el que a continuación se indica:

.../...

.../...

DETALLE DEL COSTE FINANCIERO MEDIO DE LA EMPRESA*(Miles de pesetas)*

CONCEPTOS	COSTES EXPLÍCITOS	COSTES IMPLÍCITOS	TOTAL COSTES	TASA MEDIA
Coste pasivo sin costes implícitos ..	3.500	–	3 500	3'96%
Coste pasivo con costes implícitos ..	3 500	1 500	5.000	5'66%
Nivel medio de endeudamiento de la empresa según Balance ..				88.200

A la vista de los datos obtenidos en los estadillos anteriores se evidencian fundamentalmente dos cuestiones:

- La empresa deberá tener en cuenta el coste implícito de los créditos de provisión a efectos de calcular adecuadamente la tasa media de costes financieros. En este sentido es obvio que la misma difiere, pues mientras en el caso de no tener en cuenta la tasa de financiación implícita se obtiene un tipo medio de financiación del 3'96 por 100, el citado coste se supera cuando se actúa en función de la tasa implícita de costes financieros, elevándose la tasa media hasta la cifra del 5'66 por 100.
- Por otra parte, del análisis de las tasas de costes financieros derivadas de los diferentes tramos de que se compone la financiación externa de la unidad económica se desprende que el coste de financiación ajena explícito (8'75%) es notablemente superior al coste de financiación implícito (5%), por lo que la política financiera de la empresa deberá estar en función de cancelar la financiación externa con un coste explícito alto en función de un incremento de créditos de provisión, cuyo coste es a todas luces mucho más barato, lo que redundará positivamente en la cuenta de resultados de la empresa.

Por último, en base a los datos aportados por el Balance y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias Analítica, vamos a estudiar el apalancamiento financiero de la empresa, según las dos alternativas anteriormente expresadas de tener en consideración o no los costes de financiación implícitos. Los cálculos practicados se han realizado en base a la formulación expresada en el apartado II del presente trabajo, incluyéndose a continuación su detalle para una mejor comprensión por parte del lector:

$$L = \frac{40.000 + 30.000 + 18.200}{110.000} = \mathbf{0'80}$$

$$Re_e = \frac{4.900 + 3.500}{198.200} = \mathbf{4'23\%}$$

.../...

.../...

$$Re_{e+i} = \frac{4.900 + 3.500 + 1.500}{198.200} = 4'99\%$$

$$R_f = \frac{4.900}{110.000} = 4'45\%$$

$$j_e = \frac{3.500}{40.000} \times 100 = 8'75\%$$

$$j_i = \frac{1.500}{30.000} \times 100 = 5'00\%$$

$$jm_e = \frac{3.500}{88.200} \times 100 = 3'96\%$$

$$jm_{e+i} = \frac{3.500 + 1.500}{88.200} \times 100 = 5'66\%$$

Donde:

- Re_e = Rentabilidad económica con costes financieros explícitos.
- Re_{e+i} = Rentabilidad económica con costes financieros explícitos e implícitos.
- R_f = Rentabilidad de los fondos propios.
- L = Ratio de endeudamiento de la empresa.
- j_e = Coste financiero explícito.
- j_i = Coste financiero implícito.
- jm_e = Coste medio financiero explícito.
- jm_{e+i} = Coste medio financiero explícito-implícito.

En la tabla siguiente se muestra el resumen de los resultados obtenidos:

ANÁLISIS DEL APALANCAMIENTO FINANCIERO

CONCEPTOS	RATIO ENDEUDAMIENTO	RENTABILIDAD ECONÓMICA	COSTE MEDIO FINANCIERO	RENTABILIDAD FINANCIERA
Costes explícitos	0'80	4'23%	3'96%	4'45%
Costes explícitos e implícitos	0'80	4'99%	5'66%	4'45%

Como podemos ver, los resultados obtenidos difieren y en consecuencia los efectos a analizar sobre la situación financiera de la empresa son diferentes según se tenga o no en cuenta el coste implícito de los créditos de provisión. En este sentido, en la tabla que antecede se observa que practicando el cálculo tradicional del apalancamiento financiero, donde únicamente se contemplan los costes financieros explícitos, el efecto palanca sería positivo, cuando en realidad, al tomar en consideración los costes financieros totales -explícitos e implícitos-, se observa un apalancamiento financiero negativo.

VI. CONCLUSIONES

Sobre la base del trabajo realizado y teniendo en cuenta los resultados obtenidos en el análisis del apalancamiento financiero, podemos extraer las siguientes conclusiones:

Para el caso de que la empresa considere los créditos de provisión como pasivo no remunerado, observamos que el coste financiero medio de las deudas es del 3'96 por 100, magnitud obtenida al comparar el pasivo remunerado con el coste financiero explicitado en la cuenta de Pérdidas y Ganancias Analítica. Por otra parte, se observa que la rentabilidad de la empresa es del 4'23 por 100, por lo que el apalancamiento financiero es positivo, es decir, se puede afirmar que un aumento en el grado de endeudamiento de la empresa beneficiaría a los propietarios, siempre que su coste sea inferior al 4'23 por 100 y suponiendo constantes las variables del coste financiero y rentabilidad económica.

Sin embargo, cuando se toma en consideración el coste financiero implícito de los créditos de provisión se puede observar que la rentabilidad de la empresa alcanza el 4'99 por 100 mientras que el coste de financiación global asciende al 5'66 por 100, por lo que en este supuesto el apalancamiento financiero es negativo y por consiguiente el nivel de endeudamiento a dicho nivel de coste está perjudicando la rentabilidad de los propietarios, siendo necesario un análisis de la estructura financiera de la empresa en aras a reducir los pasivos con coste excesivo en beneficio de otros con costes financieros más bajos. En concreto, en el caso analizado, el nivel del coste implícito de financiación (5%) es inferior al coste explícito (8'75%), deduciéndose un coste financiero medio del 5'66 por 100 teniendo en cuenta el pasivo gratuito que figura en balance.

Por otra parte es de significar que como consecuencia del inadecuado registro del gasto por compras derivado de los créditos de provisión, la cuenta de Pérdidas y Ganancias Analítica se encuentra afectada a su vez en diferentes niveles informativos -tal como se muestra en la reclasificación que se incluye del citado estado contable en el apartado V- dado que se considera como mayor importe de los *inputs* cantidades que realmente se corresponden con el coste financiero implícito de los créditos de provisión, lo que evidentemente puede afectar a la toma de decisiones.

En definitiva y como corolario final de nuestro trabajo opinamos que los costes de financiación implícitos derivados del pasivo circulante deben explicitarse adecuadamente, y en este sentido el citado pasivo no debe considerarse como pasivo gratuito con carácter general, como por otra parte suele ser habitual en el análisis del apalancamiento financiero de la empresa, pues la propia política de aprovisionamientos de la unidad económica, que puede ser fuente de ahorro o encarecimiento de las adquisiciones realizadas, debe ser capaz de identificar los márgenes de financiación que afectan a tales operaciones y por consiguiente debe tenerse presente el coste de la citada financiación para una mejor gestión de la rentabilidad de los propietarios de la empresa, que en otro caso pueden verse afectados negativamente.