



UNIVERSIDADE DA CORUÑA

Facultade de Economía e Empresa

Trabajo de
fin de grado

Análisis económico-
financiero de los
sectores industria
química y
telecomunicaciones

Cristóbal Tanthasesthi Álvarez

Tutora: Dra. María Dolores Lagoa Varela

Grado en Ciencias Empresariales

Año 2013

Resumen

En este trabajo se realiza un análisis económico-financiero de las cinco empresas importantes a nivel nacional de los siguientes sectores: industria química y telecomunicaciones, con base en la información extraída de la base de datos Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI). Con ello se pretende, a partir del balance de situación y la cuenta de pérdidas y ganancias de cada una de ellas, establecer las principales diferencias de la composición de sus masas patrimoniales, así como comprender su funcionamiento. Se concluye que, por una parte, el sector industria química financia su actividad principalmente mediante la utilización de los fondos propios y está atravesando problemas relacionados con el margen de explotación y los resultados financieros, lo cual tiene su reflejo en las rentabilidades obtenidas; por otra parte, el sector telecomunicaciones obtiene su financiación principalmente de fuentes externas, su margen de explotación se mantiene estable y sus resultados financieros suponen un porcentaje reducido del resultado de explotación por lo que, a pesar de ser negativos, no afectan de forma significativa a las rentabilidades.

Palabras clave: masas patrimoniales, equilibrio, indicadores financieros y rentabilidad.

Abstract

In this paper an economic and financial analysis of five important companies at national level of two sectors, chemical industry and telecommunications, has been done, using the information provided by the database Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI). The objectives are to establish the main differences of the composition of the companies based on their balance sheets and profit and loss statements, and understand how they work. On one hand, the chemical industry funds its activities mainly through the use of equity and it is going through problems related to its operating margin and financial results, something that is affecting the profitability. On the other hand, the telecommunications sector obtains its funding mainly from external sources, the margin keeps still and the financial results represents small percentage of the operating results, so that even though they are negative they do not affect significantly the profitability.

Key words: financial assets and liabilities, balance, financial indicators and profitability.

Número de palabras: 19.299 palabras.

Índice

1.Introducción	7
2.Justificación y motivación de la industria y empresas escogidas	8
3.Descripción de las empresas y sector en el que se encuentran	8
3.1 Descripción de la actividad desarrollada	8
3.2 Análisis del entorno general	9
4.Datos, metodología y objetivos del estudio	12
4.1 Datos	12
4.2 Metodología	12
4.3 Objetivos	13
5.Análisis financiero básico: análisis transversal y temporal	13
6.Análisis del equilibrio financiero de la empresa	24
6.1 Análisis del fondo de maniobra	24
6.2 Análisis del equilibrio o la solvencia financiera a corto plazo	31
6.3 Análisis del equilibrio o la solvencia financiera a largo plazo	38
6.4 Análisis del grado de endeudamiento y autonomía financiera	42
7.Análisis de la rentabilidad económica y financiera	47
7.1 Análisis de los resultados, rentabilidad económica, margen y rotación	47
7.2 Análisis del apalancamiento operativo	62
7.3 Análisis de la rentabilidad financiera y el apalancamiento financiero	64
8.Conclusiones	68
9.Bibliografía	69

Índice de gráficas

Gráfica 1: Distribución del sector telecomunicaciones en el año 2010.	11
Gráfica 2: Reparto del activo, promedios del sector industria química.	14
Gráfica 3: Reparto del pasivo y patrimonio neto, promedios del sector industria química.	14
Gráfica 4: Reparto del activo, Repsol SA.	15
Gráfica 5: Reparto del pasivo y patrimonio neto, Repsol SA.	15
Gráfica 6: Reparto del activo, Bayer Hispania SL.	15
Gráfica 7: Reparto del pasivo y patrimonio neto, Bayer Hispania SL.	16
Gráfica 8: Reparto del activo, Elanco Valquímica SA.	16
Gráfica 9: Reparto del pasivo y patrimonio neto, Elanco Valquímica SA.	17
Gráfica 10: Reparto del activo, Persan SA.	17
Gráfica 11: Reparto del pasivo y patrimonio neto, Persan SA.	17
Gráfica 12: Reparto del activo, Colomer Beauty and Professional Products SL.	18
Gráfica 13: Reparto del pasivo y patrimonio neto, Colomer Beauty and Professional Products SL.	18
Gráfica 14: Reparto del activo, promedios del sector telecomunicaciones.	19
Gráfica 15: Reparto del pasivo y patrimonio neto, promedios del sector telecomunicaciones.	19
Gráfica 16: Reparto del activo, Telefónica SA.	20
Gráfica 17: Reparto del pasivo y patrimonio neto, Telefónica SA.	20
Gráfica 18: Reparto del activo, Grupo Corporativo Ono SA.	21

Gráfica 19: Reparto del pasivo y patrimonio neto, Grupo Corporativo Ono SA.	21
Gráfica 20: Reparto del activo, BT España Compañía de servicios globales de telecomunicaciones SAU.	22
Gráfica 21: Reparto del pasivo y patrimonio neto, BT España Compañía de servicios globales de telecomunicaciones SAU.	22
Gráfica 22: Reparto del activo, The Phone House Spain SL.	22
Gráfica 23: Reparto del pasivo y patrimonio neto, The Phonse House Spain SL.	23
Gráfica 24: Reparto del activo, Disashop SL.	23
Gráfica 25: Reparto del pasivo y patrimonio neto, Disashop SL.	23
Gráfica 26: Necesidades operativas de fondos, recursos líquidos netos y coeficiente básico de financiación, Repsol SA.	25
Gráfica 27: Necesidades operativas de fondos, recursos líquidos netos y coeficiente básico de financiación, Bayer Hispania SL.	26
Gráfica 28: Necesidades operativas de fondos, recursos líquidos netos y coeficiente básico de financiación, Elanco Valquímica SA.	26
Gráfica 29: Necesidades operativas de fondos, recursos líquidos netos y coeficiente básico de financiación, Persan SA.	27
Gráfica 30: Necesidades operativas de fondos, recursos líquidos netos y coeficiente básico de financiación, Colomer Beauty and Professional Products SL.	28
Gráfica 31: Necesidades operativas de fondos, recursos líquidos netos y coeficiente básico de financiación, Telefónica SA.	28
Gráfica 32: Necesidades operativas de fondos, recursos líquidos netos y coeficiente básico de financiación, Grupo Corporativo Ono SA.	29
Gráfica 33: Necesidades operativas de fondos, recursos líquidos netos y coeficiente básico de financiación, BT España Compañía de servicios globales de telecomunicaciones SAU.	29
Gráfica 34: Necesidades operativas de fondos, recursos líquidos netos y coeficiente básico de financiación, The Phone House Spain SL.	30
Gráfica 35: Necesidades operativas de fondos, recursos líquidos netos y coeficiente básico de financiación, Disashop SL.	30
Gráfica 36: Ratio de tesorería por año, sector industria química.	32
Gráfica 37: Prueba ácida por año, sector industria química.	32
Gráfica 38: Ratio de solvencia a corto plazo por año, sector industria química.	33
Gráfica 39: Ratio de solvencia a corto plazo de explotación por año, sector industria química.	33
Gráfica 40: Ratio de solvencia a corto plazo ajena a la explotación por año, sector industria química.	34
Gráfica 41: Ratio de tesorería por año, sector telecomunicaciones.	35
Gráfica 42: Prueba ácida por año, sector telecomunicaciones.	35
Gráfica 43: Ratio de solvencia a corto plazo por año, sector telecomunicaciones.	35
Gráfica 44: Ratio de solvencia a corto plazo de explotación por año, sector telecomunicaciones.	36
Gráfica 45: Ratio de solvencia a corto plazo ajena a la explotación por año, sector telecomunicaciones, excepto Disashop SL.	37
Gráfica 46: Ratio de solvencia a corto plazo ajena a la explotación por año, Disashop SL.	37

Gráfica 47: Ratio de garantía por año, sector industria química.	38
Gráfica 48: Ratio de consistencia por año, sector industria química.	39
Gráfica 49: Ratio de garantía por año, sector telecomunicaciones.	40
Gráfica 50: Ratio de consistencia por año, Telefónica SA y Grupo Corporativo Ono SA.	40
Gráfica 51: Ratio de consistencia por año, BT España compañía de servicios globales de telecomunicaciones SAU, The Phone House Spain SL y Disashop SL.	41
Gráfica 52: Ratio de endeudamiento total por año, sector industria química.	42
Gráfica 53: Ratio de endeudamiento a corto plazo por año, sector industria química.	43
Gráfica 54: Ratio de endeudamiento a largo plazo por año, sector industria química.	43
Gráfica 55: Ratio de autonomía financiera por año, sector industria química.	44
Gráfica 56: Ratio de endeudamiento total por año, sector telecomunicaciones, excepto BT España compañía de servicios globales de telecomunicaciones SAU.	44
Gráfica 57: Ratio de endeudamiento total por año, BT España compañía de servicios globales de telecomunicaciones SAU.	45
Gráfica 58: Ratio de endeudamiento a corto plazo por año, sector telecomunicaciones.	45
Gráfica 59: Ratio de endeudamiento a largo plazo por año, sector telecomunicaciones.	46
Gráfica 60: Ratio de autonomía financiera por año, sector telecomunicaciones.	46
Gráfica 61: Ingresos de explotación y resultados por año, Repsol SA.	48
Gráfica 62: Margen de explotación y rotación de activos funcionales netos por año, Repsol SA.	49
Gráfica 63: Rentabilidades económicas por año, Repsol SA.	49
Gráfica 64: Ingresos de explotación y resultados por año, Bayer Hispania SL.	49
Gráfica 65: Margen de explotación y rotación de activos funcionales netos por año, Bayer Hispania SL.	50
Gráfica 66: Rentabilidades económicas por año, Bayer Hispania SL.	50
Gráfica 67: Ingresos de explotación y resultados por año, Elanco Valquímica SA.	51
Gráfica 68: Margen de explotación y rotación de activos funcionales netos por año, Elanco Valquímica SA.	51
Gráfica 69: Rentabilidades económicas por año, Elanco Valquímica SA.	52
Gráfica 70: Ingresos de explotación y resultados por año, Persan SA.	52
Gráfica 71: Margen de explotación y rotación de activos funcionales netos por año, Persan SA.	53
Gráfica 72: Rentabilidades económicas por año, Persan SA.	53
Gráfica 73: Ingresos de explotación y resultados por año, Colomer Beauty and Professional Products SL.	54
Gráfica 74: Margen de explotación y rotación de activos funcionales netos por año, Colomer Beauty and Professional Products SL.	54
Gráfica 75: Rentabilidades económicas por año, Colomer Beauty and Professional Products SL.	55
Gráfica 76: Ingresos de explotación y resultados por año, Telefónica SA.	55
Gráfica 77: Margen de explotación y rotación de activos funcionales netos por año, Telefónica SA.	56
Gráfica 78: Rentabilidades económicas por año, Telefónica SA.	56
Gráfica 79: Ingresos de explotación y resultados por año, Grupo Corporativo Ono SA.	57
Gráfica 80: Margen de explotación y rotación de activos funcionales netos por año, Grupo	

Corporativo Ono SA.	57
Gráfica 81: Rentabilidades económicas por año, Grupo Corporativo Ono SA.	58
Gráfica 82: Ingresos de explotación y resultados por año, BT España compañía de servicios globales de telecomunicaciones SAU.	58
Gráfica 83: Margen de explotación y rotación de activos funcionales netos por año, BT España compañía de servicios globales de telecomunicaciones SAU.	59
Gráfica 84: Rentabilidades económicas por año, BT España compañía de servicios globales de telecomunicaciones SAU.	59
Gráfica 85: Ingresos de explotación y resultados por año, The Phone House Spain SL.	59
Gráfica 86: Margen de explotación y rotación de activos funcionales netos por año, The Phone House Spain SL.	60
Gráfica 87: Rentabilidades económicas por año, The Phone House Spain SL.	61
Gráfica 88: Ingresos de explotación y resultados por año, Disashop SL.	61
Gráfica 89: Margen de explotación y rotación de activos funcionales netos por año, Disashop SL.	62
Gráfica 90: Rentabilidades económicas por año, Disashop SL.	62
Gráfica 91: Apalancamiento operativo por año, sector industria química.	63
Gráfica 92: Apalancamiento operativo por año, sector telecomunicaciones.	64
Gráfica 93: Rentabilidad financiera por año, sector industria química.	65
Gráfica 94: Apalancamiento financiero por año, sector industria química.	66
Gráfica 95: Rentabilidad financiera por año, sector telecomunicaciones.	67
Gráfica 96: Apalancamiento financiero por año, sector telecomunicaciones.	67

Índice de tablas

Tabla 1: Análisis DAFO del sector industria química.	10
Tabla 2: Análisis DAFO del sector telecomunicaciones.	11
Tabla 3: Tasa de variación anual de ingresos de explotación y resultados, Repsol SA.	48
Tabla 4: Tasa de variación anual de ingresos de explotación y resultados, Bayer Hispania SL.	50
Tabla 5: Tasa de variación anual de ingresos de explotación y resultados, Elanco Valquímica SA.	51
Tabla 6: Tasa de variación anual de ingresos de explotación y resultados, Persan SA.	52
Tabla 7: Tasa de variación anual de ingresos de explotación y resultados, Colomer Beauty and Professional Products SL.	54
Tabla 8: Tasa de variación anual de ingresos de explotación y resultados, Telefónica SA.	56
Tabla 9: Tasa de variación anual de ingresos de explotación y resultados, Grupo Corporativo Ono SA.	57
Tabla 10: Tasa de variación anual de ingresos de explotación y resultados, BT España compañía de servicios globales de telecomunicaciones SAU.	58
Tabla 11: Tasa de variación anual de ingresos de explotación y resultados, The Phonse House Spain SL.	60
Tabla 12: Tasa de variación anual de ingresos de explotación y resultados, Disashop SL.	61

1) Introducción

La innovación y el emprendimiento son conceptos que resultan de vital importancia en cualquier época, especialmente en el mundo empresarial donde poseer una ventaja en diferenciación del producto puede resultar clave para el éxito o fracaso del negocio. Originalmente estos términos siempre estuvieron más relacionados con la industria que con el sector servicios, pero dado el gran avance que ha experimentado la sociedad desde la primera Revolución Industrial el sector terciario también ha crecido, no sólo en importancia sino también en aspectos tecnológicos. Como consecuencia de ello las empresas correspondientes a dicho sector poco tienen que ver con las que hubo en el pasado.

El sector industrial, ligado a la producción en la fábrica desde mucho tiempo atrás, sigue conservando esta esencia: las factorías siguen existiendo, los obreros siguen trabajando en ellas, hay capataces, etc. Es cierto que aspectos tan relevantes como el modo de trabajar, la organización o los productos fabricados, entre otros, han variado de forma muy significativa gracias a los avances en la tecnología, pero su raíz o rasgo diferencial que es la fabricación del producto sigue conservando sus características principales. Su estructura financiera básica no ha sufrido transformaciones drásticas, siguen existiendo los activos tangibles, en especial los de carácter duradero que están en aumento debido a la sustitución de la mano de obra humana por maquinarias.

En cambio, del sector servicios la misma afirmación puede considerarse no válida. Su evolución ha estado ligada a la de la tecnología y al desarrollo de las necesidades de la sociedad, que se fueron modificando con el paso del tiempo. Han nacido nuevas actividades y, con ello, nuevas necesidades que han llevado a este sector a incrementar su grado de especialización. Estos cambios se pueden ver reflejados en la estructura de las empresas que, con el paso del tiempo, han sufrido modificaciones sustanciales como la creciente desaparición de los activos materiales en detrimento de los activos intangibles, fruto de la importancia de internet.

Por tanto, debido a los motivos expuestos, y el evidente distanciamiento en cuanto a estructuras financieras se refiere entre el sector secundario y terciario, se considera de utilidad notoria un estudio que establezca estas diferencias y poder plasmarlas en forma de datos numéricos. Con ello, además de destacar los rasgos de cada uno, se pretende entender cómo funcionan u operan los sectores considerados para el estudio.

Para dicha finalidad se han seleccionado los datos de los estados financieros de una muestra pequeña de empresas para representar a cada uno de los sectores indicados anteriormente (cinco empresas del sector químico en el caso del sector secundario y cinco empresas del sector telecomunicaciones en el caso del sector terciario), tal como se explica en el siguiente epígrafe. El objetivo del presente trabajo consiste en llevar a cabo un estudio económico-financiero que permita responder a preguntas relacionadas con la entidad consideradas claves para el entendimiento del negocio y la buena gestión, como son la composición de sus balances de situación o de su cuenta de pérdidas y ganancias.

2) Justificación y motivación de la industria y empresas escogidas

Para el desarrollo del estudio se ha decidido seleccionar los sectores “industria química” (CNAE 20) para representar la industria y “telecomunicaciones” (CNAE 61) para representar la parte correspondiente a los servicios. La decisión se debe a que, teniendo en cuenta que las actividades de ambos sectores poco se asemejan, la gran diferencia se verá reflejada también en sus correspondientes estructuras financieras.

La elección del sector de la industria química viene motivada principalmente por la hipótesis previa al estudio de que su estructura financiera estará marcada principalmente por el peso del inmovilizado material, dada la necesidad realizar una gran inversión en instalaciones para realizar su actividad diaria. Además, tratándose de un sector que tiene la fabricación de productos incluida entre sus actividades ordinarias y gran parte de ellos son de carácter tangible se espera observar el peso de las existencias en todas sus vertientes (terminados, en curso o semiterminados) en sus estados financieros. Las empresas seleccionadas para este sector son: Repsol S.A., Bayer Hispania S.L., Elanco Valquímica S.A., Persan S.A. y Colomer Beauty and Professional Products S.L.

En cambio, el sector de las telecomunicaciones ha sido seleccionado para el presente estudio por la clara diferencia que presenta con el sector de la industria química en tantos aspectos. Se espera que la composición de sus estados financieros, concretamente el balance de situación, no presente el peso del inmovilizado material que pueda darse en el caso del sector químico sino un peso más significativo del inmovilizado intangible. También se espera ver un peso menor de las existencias ya que una gran parte de sus ingresos ordinarios se debe a la prestación de servicios y no tanto a la venta de mercaderías. Las empresas seleccionadas para este sector son: Telefónica S.A., Grupo Corporativo Ono S.A., BT España Compañía de servicios globales de telecomunicaciones S.A.U, The Phone House S.L. y Disashop S.L.

Las características antes mencionadas son sólo algunos de los motivos que impulsan el desarrollo de este proyecto. Se espera observar las disparidades existentes entre ambos grupos, tanto en el activo y pasivo de las entidades como en sus cuentas de resultados siempre que la información disponible lo permita.

Con esto, la realización del estudio pretende no sólo el análisis individual de las empresas (solventía, rentabilidades, etc.) sino también la comparación entre los dos sectores para entender la forma de desarrollar y financiar su negocio en el entorno económico actual. En el dilema entre elegir para el estudio un número limitado de entidades o trabajar con una muestra amplia de empresas, finalmente se ha apostado por seleccionar un número reducido de empresas con el objeto de realizar un análisis más profundo (con el riesgo de llegar a conclusiones equivocadas).

3) Descripción de las empresas y sector en el que se encuentran

3.1. Descripción de la actividad desarrollada

Los sectores objetos de estudio, tal como se ha mencionado anteriormente, se han elegido estableciendo como criterio la Clasificación Nacional de Actividades Económicas 2009,

y se ha decidido por un sector perteneciente a la industria y otro perteneciente a los servicios para observar las diferencias en sus estados financieros respectivos.

Por un lado, el sector representante de la industria es el sector de la industria química, CNAE número 20. El Instituto Nacional de Estadística (INE) pone a disposición de los interesados una nota explicativa de la clasificación de las actividades en su página web oficial definiendo de la siguiente forma a esta actividad:

“Esta división comprende la transformación de materias primas orgánicas e inorgánicas mediante un proceso químico y la formación de productos. Distingue entre la fabricación de productos químicos básicos que constituye el primer grupo, y la fabricación de productos intermedios y finales mediante el tratamiento de productos químicos básicos, que se incluyen en las demás clases.”

Además, establece una serie de subclasificaciones dependiendo de qué clase de proceso químico y a qué productos se dedica la empresa: fabricación de productos químicos básicos, compuestos nitrogenados, fertilizantes, plásticos y caucho sintético en formas primarias; fabricación de pesticidas y otros productos agroquímicos; fabricación de pinturas, barnices y revestimientos similares; tintas de imprenta y masillas; fabricación de jabones, detergentes y otros artículos de limpieza y abrillantamiento; fabricación de perfumes y cosméticos; fabricación de otros productos químicos; por último, fabricación de fibras artificiales y sintéticas.

Por otro lado, para representar a los servicios se ha elegido el sector de las telecomunicaciones, CNAE número 61. Al igual que la industria química, el Instituto Nacional de Estadística proporciona en su nota explicativa una breve descripción de esta actividad:

“Esta división comprende las actividades de prestación de servicios de telecomunicación y similares, es decir, la transmisión de voz, datos, texto, sonido y vídeo. Las instalaciones de transmisión que llevan a cabo estas actividades pueden realizarlas con una sola o varias tecnologías. Las actividades clasificadas en esta división tienen en común la transmisión de contenidos, sin participar en su creación. El desglose en esta división se basa en el tipo de infraestructura que se explote.”

Como se puede observar en la última frase de la definición y, al igual que en caso de la industria química, existe un desglose más detallado de la actividad que se divide en: telecomunicaciones por cable, inalámbricas, por satélite y otras telecomunicaciones.

Sin embargo, para la elaboración del proyecto el criterio de búsqueda de entidades será sólo al primer nivel de la clasificación, es decir, a nivel del código CNAE 20 y 61, sin entrar en las subcategorías existentes en cada actividad.

3.2. Análisis del entorno general

El panorama económico actual no es, como todos saben, el más adecuado para el crecimiento de ningún sector en particular. Muchas de las empresas concentran sus esfuerzos en reducir pérdidas o sobrevivir este período como mejor pueden.

El sector de la industria química no es ninguna excepción. Un estudio sectorial del Servicio Regional de Empleo de la comunidad de Madrid asegura que, pese al aumento de las empresas industriales en los últimos años, el número de empresas de este sector se ha reducido de forma considerable. Este hecho se debe a la concentración empresarial, es decir, cada vez existen menos empresas pero de un tamaño cada vez mayor (Servicio Regional de Empleo; p.142).

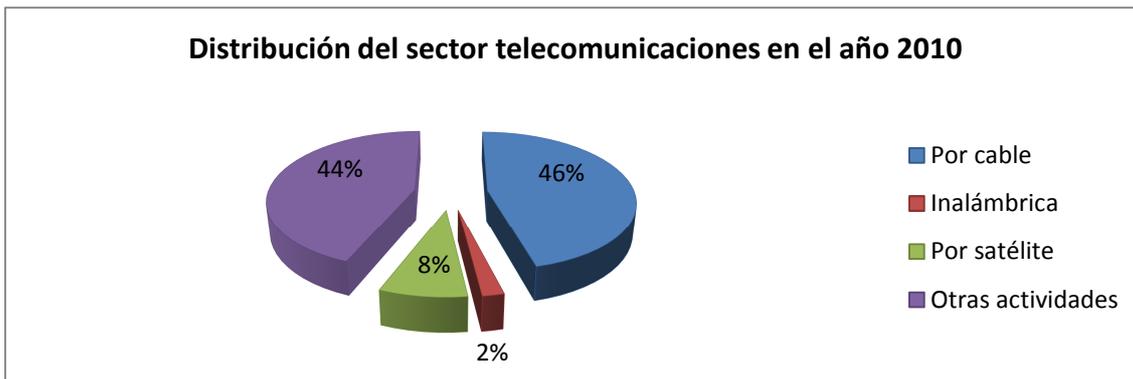
En cuanto al producto, siguiendo a los autores de dicho trabajo, existe una gran diversidad en el sector siendo los principales jabones y detergentes, seguido por los productos químicos básicos. Sin embargo, en los últimos tiempos ha habido una creciente tendencia hacia la producción de la química fina, entendiendo esta como la rama de la química que se ocupa de la elaboración de productos elaborados en pequeñas cantidades y con un precio unitario elevado, con la función de actuar como intermediarios para la fabricación de otros productos.

Además dicho estudio nos proporciona un análisis de las debilidades, amenazas, fortalezas y oportunidades (DAFO), resumido en el siguiente cuadro:

Debilidades	Amenazas
Absorción de multinacionales que supone el cierre de las pequeñas empresas.	La competencia a nivel internacional.
Baja financiación para las PYMES.	La percepción de la actividad como riesgo para la salud.
Altos costes para el desarrollo de la actividad.	
Fortalezas	Oportunidades
Gran inversión en I+D+i y aumento de la cualificación de la mano de obra.	Desarrollo e implantación de nuevas tecnologías y sistemas de calidad.
La demanda inelástica de los productos.	La internacionalización del sector.
La diversidad y calidad de sus productos.	Desarrollo de normativas medioambientales y nuevas tendencias.
La automatización de los procesos productivos.	

Tabla 1

En cuanto al sector de las telecomunicaciones, otro estudio (Dirección General de Empleo; p. 21) muestra que su evolución no ha seguido la misma tendencia en cuanto a número de empresas se refiere. Entre el año 2008 y 2010 la cantidad de empresas del sector ha aumentado en 369 empresas llegando a alcanzar los 4.032 a finales de la década. Con esto podría decirse que no es un sector excesivamente afectado por la coyuntura económica actual. Sin embargo, este crecimiento no ha sido homogéneo dentro del propio sector: las empresas dedicadas a la telecomunicación inalámbrica y por satélite han sufrido un descenso mientras que la parte de telecomunicación por cable y otras actividades de telecomunicaciones han experimentado un aumento importante llegando a dominar ambos el 90% del sector.



Gráfica 1

Dicho informe, además de proporcionar la dinámica que seguido el sector, también indica una serie de factores que determinan la competitividad del sector. A continuación se destaca alguno de ellos:

- La dificultad para desarrollar actividades innovadoras debido a la visión conservadora existente en España. Por tanto, esto significa una desventaja hacia una pequeña empresa que pretende desarrollar la actividad basándose en la especialización.
- La falta de liderazgo de las grandes empresas. Se critica la existencia de un excesivo enfoque hacia el beneficio a corto plazo, lo que supone un obstáculo para cualquier tipo de inversión en innovación o mejora de calidad a largo plazo.

Por último, el análisis de las debilidades, amenazas, fortalezas y oportunidades se resume en el siguiente cuadro:

Debilidades	Amenazas
Gran dependencia de las multinacionales y la baja competitividad de las PYMES.	Las políticas de ahorro d costes puede llevar a la pérdida de la calidad
Dificultad de adaptación a los avances tecnológicos.	La competencia desleal.
Alto coste para el valor añadido de los servicios.	
Fortalezas	Oportunidades
Elevado grado de dinamismo en el sector.	Posibilidad de explotar la I+D+i.
La inelasticidad frente a la crisis actual.	Existencia de nuevos nichos de mercados con un potencial elevado.
Una demanda muy elevado de productos tecnológicos.	Muchas oportunidades de negocio.

Tabla 2

4) Datos, metodología y objetivos del estudio

4.1. Datos

Una vez seleccionada la muestra, se procede a la descarga de la información económico-financiera de la base de datos Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI) de las 25 empresas con mayor volumen de facturación dentro del territorio nacional. Posteriormente se reducirá el número de la muestra a 5 empresas por cada sector, utilizando como criterios: en primer lugar, el volumen de facturación; en segundo lugar, los ejercicios con datos disponibles (buscando datos de los períodos entre 2007 y 2011); en tercer lugar, que la empresa se encuentre en activo; en cuarto y último lugar, las características de los estados financieros, es decir, si se tratan de cuentas consolidadas o no.

En relación al último criterio se han realizado consultas con expertos de la materia sobre la conveniencia de la utilización de unas cuentas u otras. A partir de las opiniones obtenidas de los diferentes expertos en este aspecto se ha podido constatar que dependiendo de su carácter consolidado o no consolidado existen ventajas y desventajas. En caso de que se traten de cuentas del grupo consolidado puede existir el inconveniente de que en los estados financieros estarán incluidas las actividades de otras empresas del grupo que no corresponden sólo al sector que pretende analizar el estudio. Sin embargo, si se tratan de cuentas individuales de las empresas filiales pertenecientes al sector, la información estará “contaminada” por las operaciones intragrupo. Con esto la recomendación de los expertos ha sido la utilización de las cuentas consolidadas siempre que se traten de grupos de empresas ya que reflejarán mejor la imagen fiel de los estados financieros del grupo.

Por tanto, para la realización del estudio se escogerán las cuentas consolidadas del grupo, en caso de que se trate de un grupo de empresas, y las cuentas individuales de empresas en aquellos casos en los que no formen parte de ninguna agrupación empresarial.

4.2. Metodología

La metodología empleada en este estudio será la siguiente:

- 4.2.1. Revisada la literatura previa sobre la temática tratada y, dada la limitación temporal y de información financiera, en algunos casos, el trabajo se ha centrado en aplicar los aspectos más destacados por los diferentes autores a la muestra seleccionada, siendo la principal obra utilizada de referencia “Introducción al análisis de estados contables” (Ruiz Lamas, F.).
- 4.2.2. El siguiente paso ha sido la obtención de los datos de las entidades seleccionadas para el estudio. Tal como se ha mencionado anteriormente, se han obtenido de la base de datos Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI). Sin embargo, dada la poca disponibilidad de la información del período considerado para el estudio, muchas empresas importantes en ambos sectores han sido descartadas para dar paso a entidades que cumplen los requisitos buscados.
- 4.2.3. Posteriormente se ha trasladado la información obtenida de la base de datos a la hoja de cálculo Microsoft Office Excel para la elaboración de una plantilla en la que se ha conseguido automatizar el proceso necesario para agilizar los

cálculos de las variables consideradas para el estudio como son los ratios de solvencia, las rentabilidades, etc. Para dicha tarea la plantilla se ha elaborado con la utilización de diversas fórmulas y referenciando las celdas necesarias.

- 4.2.4. Por último, se llevará a cabo el trabajo analítico de la información obtenida de todas las variables financieras para establecer conclusiones y entender el funcionamiento de ambos sectores y sus actividades. Dentro de dicho trabajo estarán incluidos los siguientes apartados:
 - 4.2.4.1. Análisis financiero básico: en este apartado se realizará una comparación de las empresas de la muestra con los promedios del sector además de un análisis transversal y temporal para observar la composición de los estados financieros y su evolución a lo largo del tiempo.
 - 4.2.4.2. Análisis del equilibrio financiero: se utilizarán los diversos ratios económico-financieros para estudiar la solvencia financiera, el grado de endeudamiento, fondo de maniobra o la autonomía financiera.
 - 4.2.4.3. Análisis de la rentabilidad económica y financiera y sus componentes como pueden ser el margen, la rotación o el apalancamiento, tanto operativo como financiero.

4.3. Objetivos

Para la consecución de las metas que pretende el proyecto se procederá a realizar un análisis económico-financiero, siempre desde el punto de vista del usuario externo, en el cual se examinarán diversos aspectos de la empresa: la composición y estructura de sus inversiones y su relación con los recursos financieros que lo sustentan (análisis patrimonial y financiero a largo plazo); si la liquidez del activo corriente responde a las obligaciones de pago a corto plazo, pasivo corriente, y su período medio de maduración siempre que sea posible (análisis financiero a corto plazo); la evolución y composición del resultado que derivará en el estudio de la rentabilidad, tanto económica como financiera (análisis económico).

Teniendo en cuenta que el objetivo financiero de la empresa debe ser el de maximizar el valor para los accionistas (de Jaime, 2010; p.19), o maximizar su bienestar económico (de Llano, 2011; p.16) este estudio tiene como fin último la comprensión de si las entidades pertenecientes a ambos sectores logran este objetivo a través de sus actividades ordinarias y extraordinarias y, a su vez, realizar una comparación entre ambos para destacar los aspectos más relevantes.

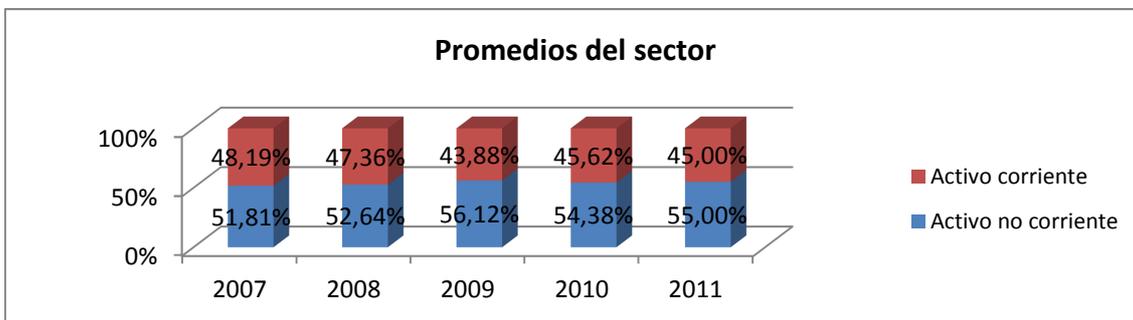
5) Análisis financiero básico: análisis transversal y temporal

En este apartado se procederá al estudio de las masas patrimoniales de las entidades seleccionadas para el trabajo. El análisis incluirá no sólo la composición de los balances de situación de cada ejercicio sino también las variaciones de éstas con respecto al período de referencia considerado, que será el año 2007, el primero que se incluye en el estudio.

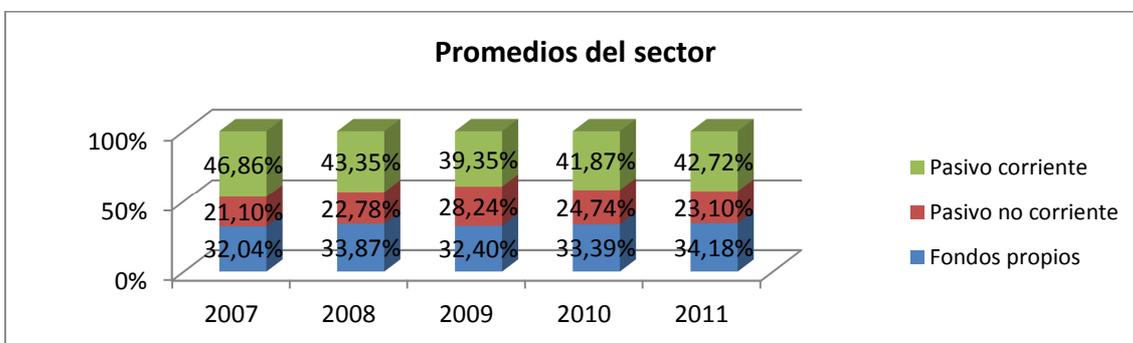
Con ello, se pretende ver las partidas que suponen la parte más importante de la actividad de cada empresa, reflejadas en sus respectivos balances, y así observar si existe una composición generalizada para el sector.

Se ha realizado un análisis más detallado pero, dada la limitación de espacio, sólo se ha incluido los rasgos más diferenciales de las entidades.

Sector industria química



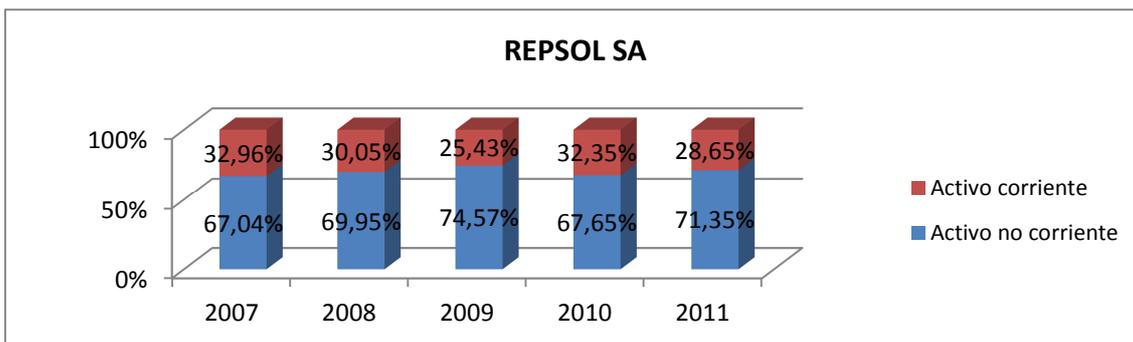
Gráfica 2



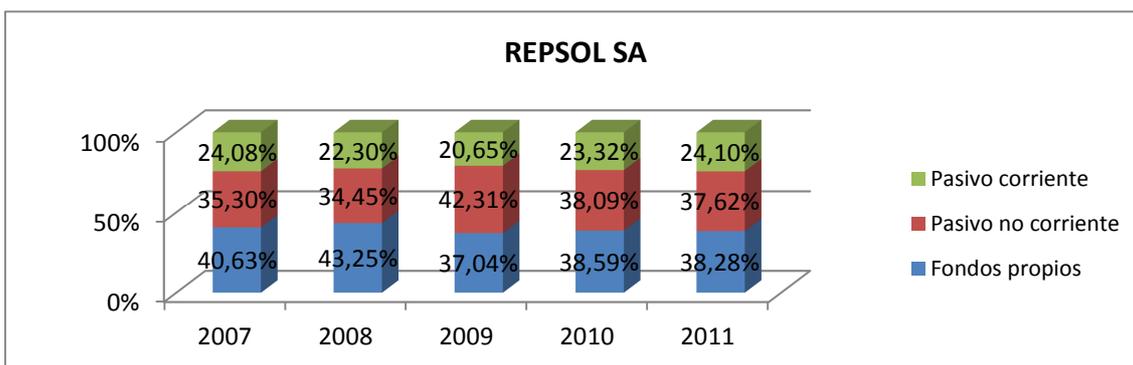
Gráfica 3

El sector, de acuerdo con la gráfica 2, presenta una proporción muy parecida en cuanto al peso del activo corriente y activo no corriente, siendo éste último ligeramente superior. La evolución de la composición del activo muestra una tendencia a favor del activo no corriente, llegando hasta alcanzar el 55% en 2011. Dentro de cada epígrafe, los elementos con mayor presencia son, en el activo corriente, otros activos no corrientes que incluyen inversiones inmobiliarias, inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo, inversiones financieras a largo plazo, activos por impuesto diferido y deudas comerciales no corrientes. Mientras en el activo no corriente, la partida con mayor presencia ha sido las existencias, con una media del 20,30% de los activos.

En cuanto al patrimonio neto y el pasivo, la gráfica 3 muestra que el pasivo corriente es la partida más relevante, con un peso medio del 42,83% y, el elemento con mayor peso dentro de los pasivos corrientes ha sido otros pasivos líquidos (todos los pasivos excepto las deudas financieras y los acreedores comerciales). Sin embargo, pese a la relevancia de los pasivos corrientes, la partida que más relevancia tiene en esta parte del balance de situación son los otros fondos propios (las partidas del patrimonio neto, excluido el capital suscrito), llegando a tener un porcentaje medio del 30,14%



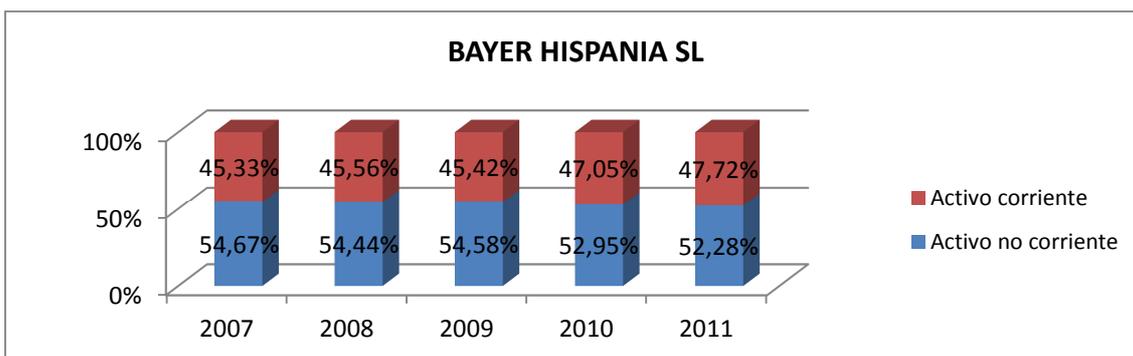
Gráfica 4



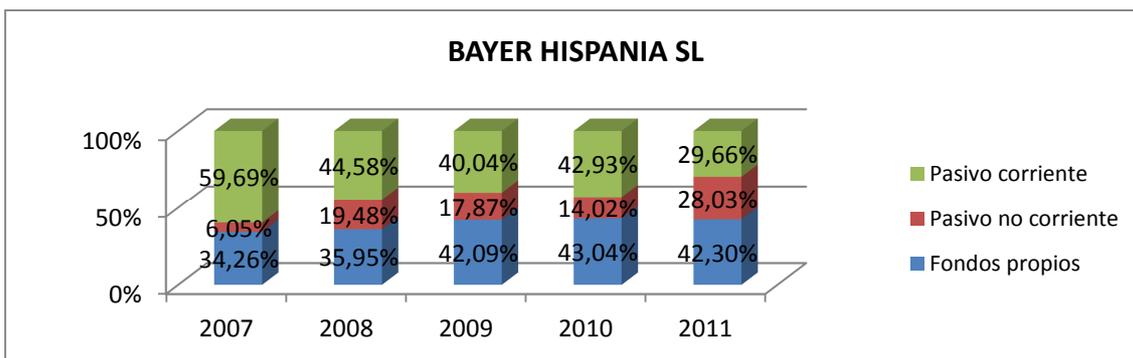
Gráfica 5

Repsol S.A. (en adelante Repsol) presenta, en el activo no corriente, un peso mayor que el del sector, alcanzando un 70,11% de media para el período objeto de estudio. Además, la partida que supone la mayor relevancia dentro del activo es el inmovilizado material, alcanzando en todos los años, excepto 2010, el 50%. En cuanto a su evolución temporal, el activo ha crecido un 50,45% durante los años del análisis, siendo este crecimiento un 30,79% en el activo corriente y un 60,11% en el activo no corriente. Esta información viene recogida en la gráfica 4.

En el otro lado del balance de situación, mostrado en la gráfica 5, el peso de su pasivo corriente es muy inferior a los datos del sector en términos porcentuales, siendo el epígrafe más relevante los fondos propios de la entidad. Por tanto, la partida con mayor peso son otros fondos propios, que representa, de media, un 37,42%. Sin embargo, observando su evolución temporal, los crecimientos más importantes se encuentran en el pasivo corriente, concretamente en las deudas financieras (326,58%) y otros pasivos líquidos (732,78%).



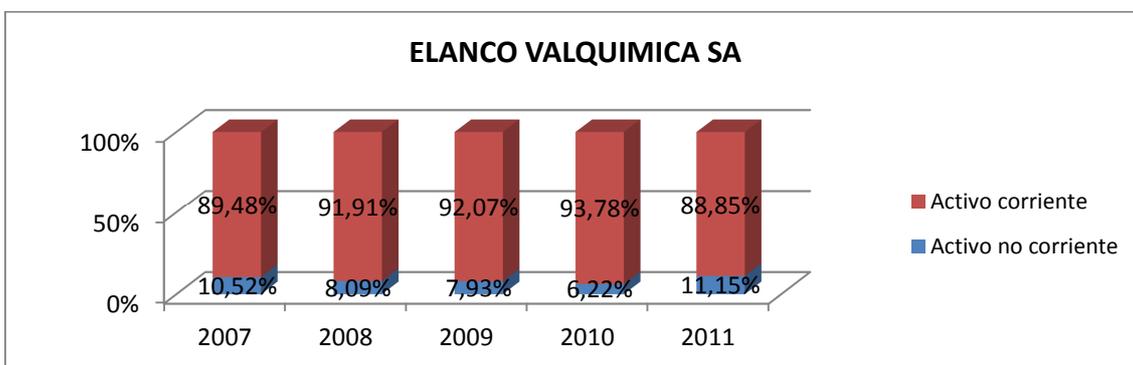
Gráfica 6



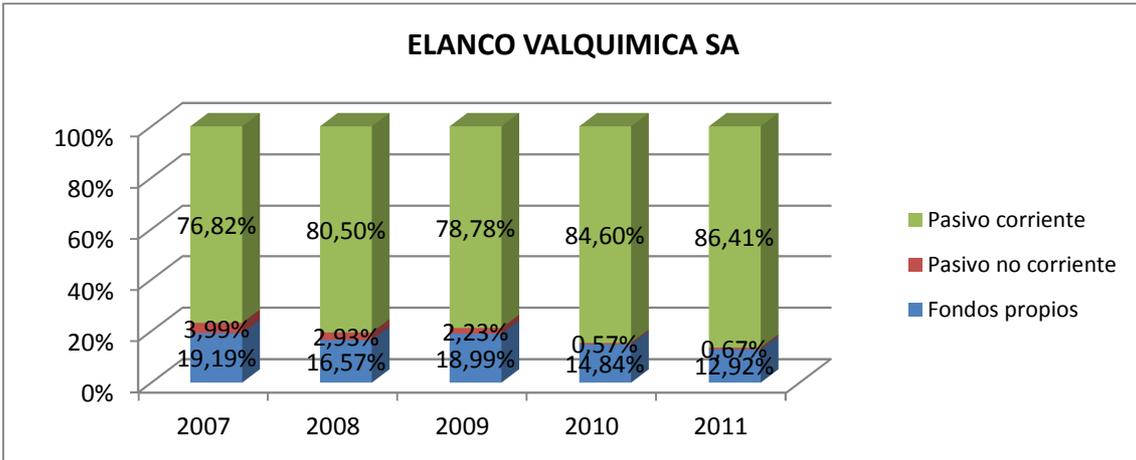
Gráfica 7

La compañía Bayer Hispania S.L. (en adelante, Bayer) presenta, en la gráfica 6, una composición de los activos similar al promedio del sector, estando el activo no corriente (53,78% de media) ligeramente superior al activo corriente. Además, la proporción se mantiene estable a lo largo de los años, siendo la partida más relevante los deudores corrientes. El total del activo ha experimentado una variación positiva del 52,61% durante los años incluidos en el análisis, siendo la partida que más se ha incrementado otros activos líquidos (244,21%) y, por consiguiente, una variación mayor en el activo corriente (60,65%) que en el activo no corriente (45,94%).

Por el lado del pasivo y patrimonio neto, gráfica 7, es interesante observar la evolución del pasivo corriente, 59,69% en 2007 y 29,66% en 2011. Esto se debe principalmente a la variación de las deudas financieras a corto plazo, con un peso mucho mayor al inicio del período que al final. La relevancia que tenía el pasivo corriente se fue trasladando con el paso del tiempo, principalmente, al pasivo no corriente. El patrimonio neto también ha adquirido un mayor peso con respecto a 2007. Esto se puede observar en la variación que experimentan los diferentes epígrafes, donde el pasivo corriente se ha reducido en un 24,16%, mientras el pasivo no corriente ha alcanzado una variación de 707,36% con respecto a su valor en el año 2007.

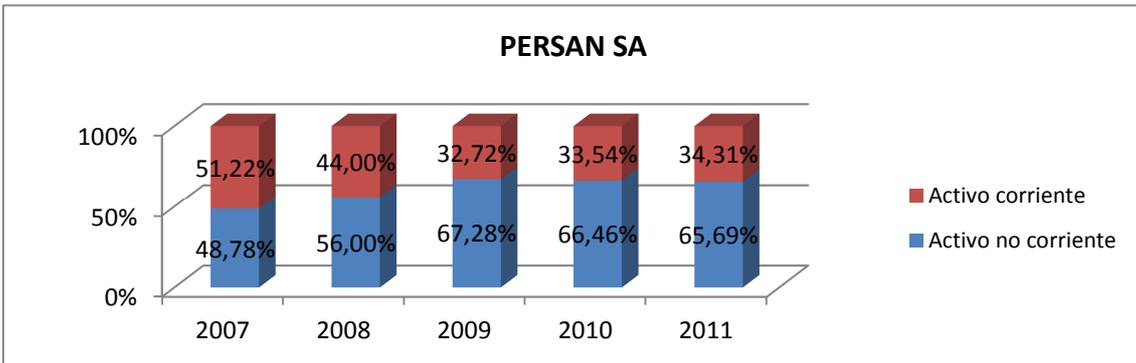


Gráfica 8

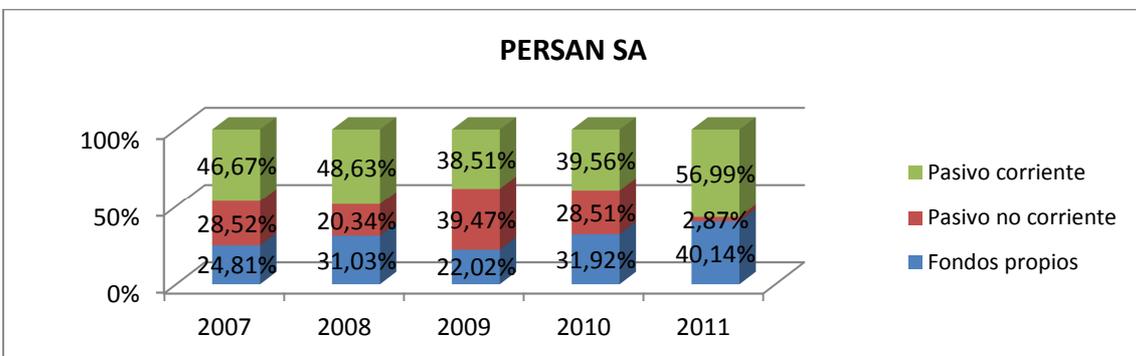


Gráfica 9

Esta entidad, Elanco Valquímica S.A. (en adelante Elanco), muestra una composición de balance muy diferente al promedio del sector. Tiene una concentración muy elevada en las partidas de carácter corriente, tanto en el activo (90%) como en el pasivo (81%). Los elementos con mayor importancia son las existencias (65,37%) en el activo y, otros pasivos líquidos (66,51%) en el pasivo. Además, observando la evolución el pasivo no corriente ha caído hasta representar sólo un 0,67% en 2011, que supone un 24,74% del valor de 2007. La información relacionada con la entidad se puede ver en la gráfica 8 y 9.



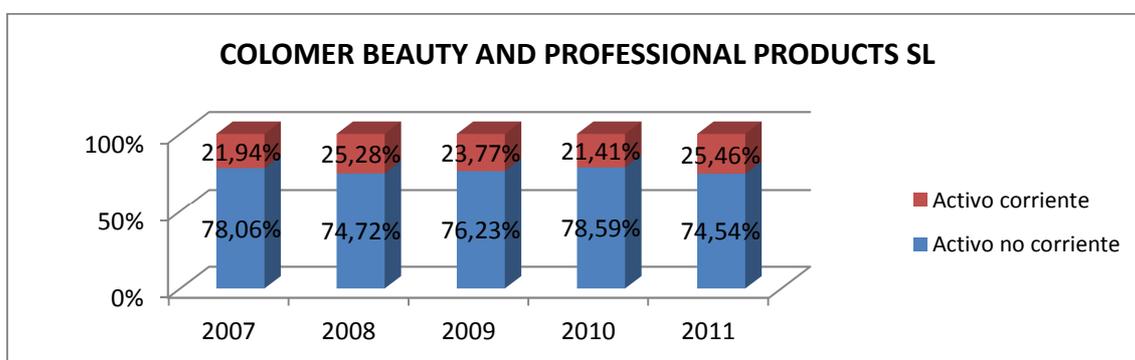
Gráfica 10



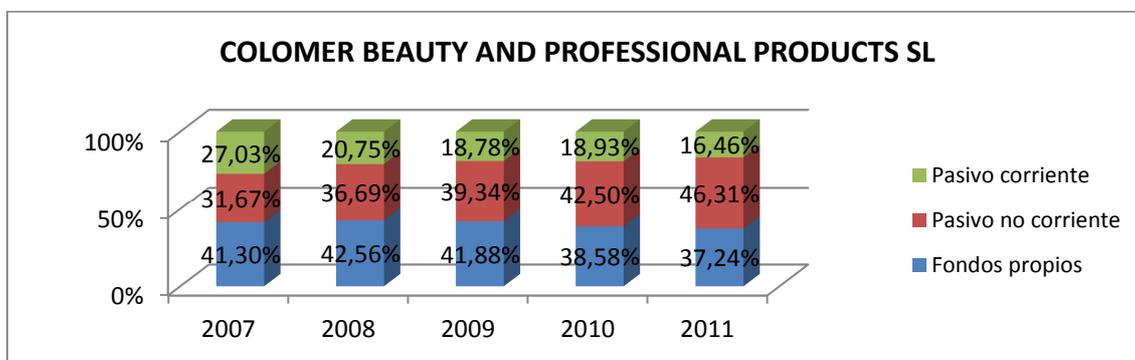
Gráfica 11

El caso de Persan S.A. (en adelante Persan), gráficas 10 y 11, muestra una evolución, en el activo, a favor de los activos no corrientes. Su relevancia ha ido incrementándose hasta establecerse en el 65,69%, en detrimento del activo corriente. Esto se debe principalmente al movimiento de dos partidas, la reducción de los deudores corrientes y el aumento de otros activos fijos. En términos porcentuales, a finales de 2011 el activo no corriente ha experimentado una variación hasta un 204,77% mientras el activo corriente sólo se ha incrementado un 1,85%.

Por el lado del pasivo y patrimonio neto, el pasivo no corriente ha perdido peso en el último ejercicio, aunque observando su evolución temporal, ha tenido un comportamiento muy variado. En 2009 ha alcanzado el 208,36% con respecto al valor de 2007 mientras en 2011 su valor de ha reducido hasta el 15,32%. Esto, unido al incremento de los fondos propios de 245,97%, hace que la estructura muestre el aspecto correspondiente.



Gráfica 12



Gráfica 13

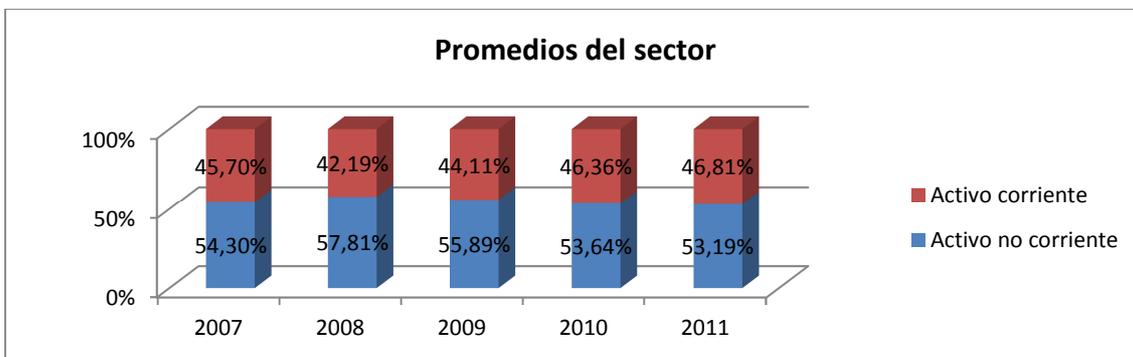
La última empresa de este grupo, Colomer Beauty and Professional Products S.L. (en adelante Colomer), presenta una composición diferente a la media del sector. El peso del activo no corriente alcanza el 76,43%, concentrando su valor en otros activos fijos (66,55%). Sin embargo, pese a que el total activo ha crecido un 1,39% con respecto a 2007, ha sido el activo corriente quien ha tenido una variación positiva (117,65%). En cambio, el activo no corriente ha sufrido un descenso en su valor (96,82% con respecto a 2007).

La otra cara del balance, pasivo y patrimonio neto, muestra la concentración de las partidas en el pasivo no corriente (39,30%) y los fondos propios (40,31%), siendo la partida más significativa los acreedores a largo plazo (35,87%). La evolución de los fondos propios ha

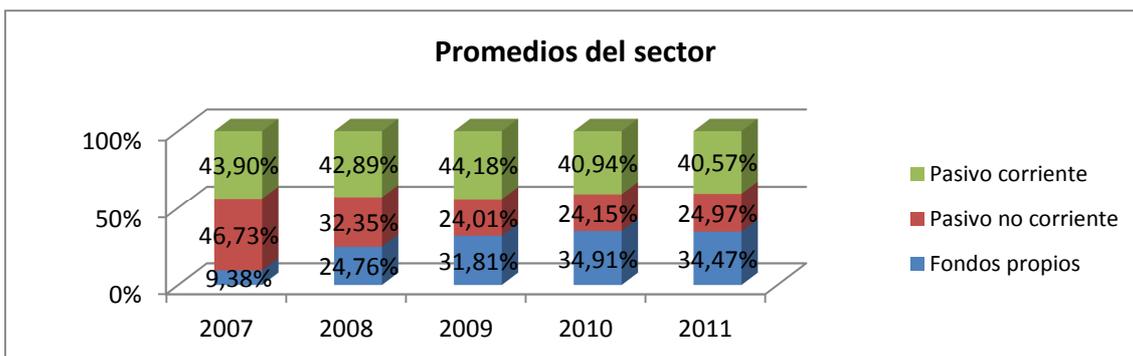
vido estable, con un pequeño descenso con respecto a 2007 (91,42%), mientras la pérdida de relevancia del pasivo corriente (61,72% con respecto a su valor en 2007) ha sido trasladada al pasivo no corriente (148,25%).

La información relacionada con la entidad está recogida en las gráficas 12 y 13.

Sector telecomunicaciones



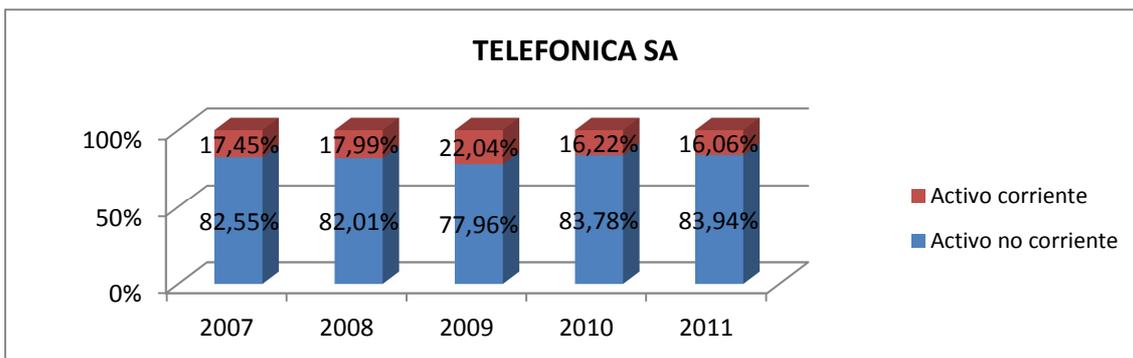
Gráfica 14



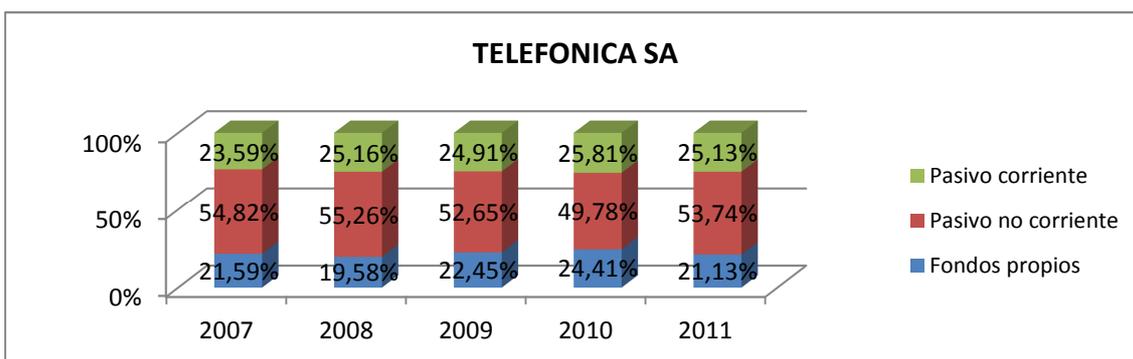
Gráfica 15

El sector de las telecomunicaciones, gráficas 14 y 15, presenta una composición media del activo similar al sector de la industria química, donde la relevancia de las partidas de carácter corrientes y no corrientes están muy próximas, con una ligera superioridad por parte de los activos no corrientes (54,97% de media). En el caso de este sector, la partida con mayor peso, en términos porcentuales, es el inmovilizado material. También cabe destacar que en el activo corriente la partida con mayor importancia son los deudores, mientras las existencias, como cabía esperar, representan un porcentaje muy reducido (4,39%).

En cuanto a la composición del lado del pasivo y patrimonio neto, en los dos primeros ejercicios existen diferencias notables con respecto a la industria química ya que el peso de los fondos propios es muy reducido, mostrando un elevado nivel de endeudamiento a largo plazo. Sin embargo, con el transcurso del tiempo la tendencia que toman los distintos epígrafes ha sido la de igualarse a la de la industria química. La partida con más relevancia en esta parte del balance de situación son los acreedores a largo plazo, representando de media un 45,67%, lo que confirma la relevancia del pasivo no corriente.



Gráfica 16



Gráfica 17

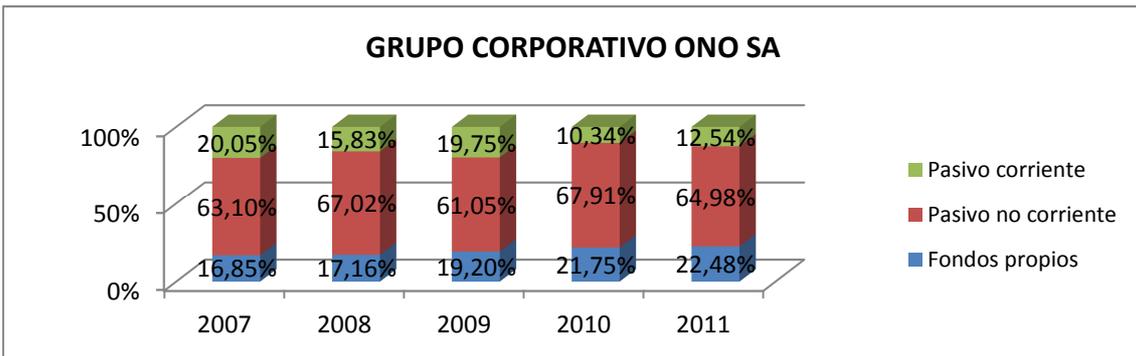
Telefónica S.A. (en adelante Telefónica) muestra en el lado del activo una estructura que difiere de los promedios del sector. Su activo no corriente representa un porcentaje mucho más elevado (82,05%), en el cual tanto el inmovilizado material como inmaterial representan un 29% del total activo. En cambio, el activo corriente supone un peso muy reducido, representado gran parte por los deudores (10,38%). En cuanto a la evolución temporal, el activo no ha sufrido grandes cambios a lo largo de los años, siendo su incremento un 22,43% durante todo el período.

En el lado del haber, su composición presenta ligeras diferencias con respecto al promedio del sector. El epígrafe que concentra el mayor peso es el pasivo no corriente, pero su porcentaje es mucho mayor que los promedios del sector (53,25%), siendo la partida más elevada los acreedores a largo plazo (43,66%). Tanto el pasivo corriente como los fondos propios tienen menor relevancia si se compara con el sector. La evolución temporal de esta parte del balance de situación, lógicamente, ha sido igual que la parte del activo, siendo la mayor subida el pasivo corriente.

La información relacionada con la entidad se puede observar en las gráficas 16 y 17.



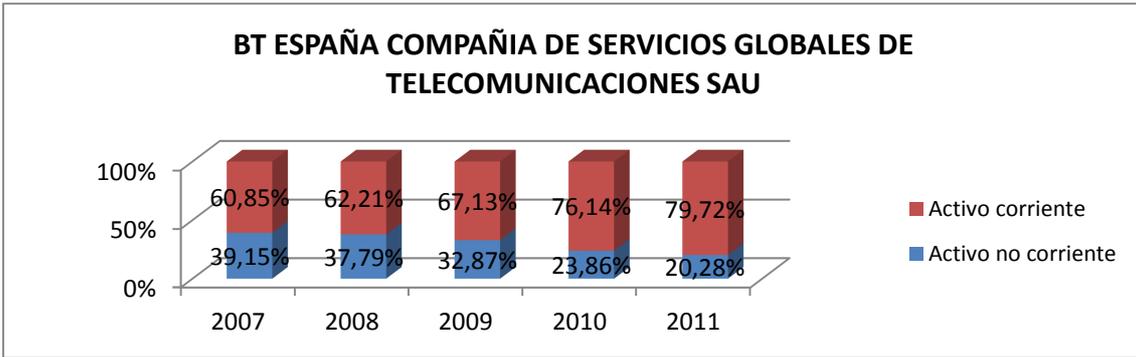
Gráfica 18



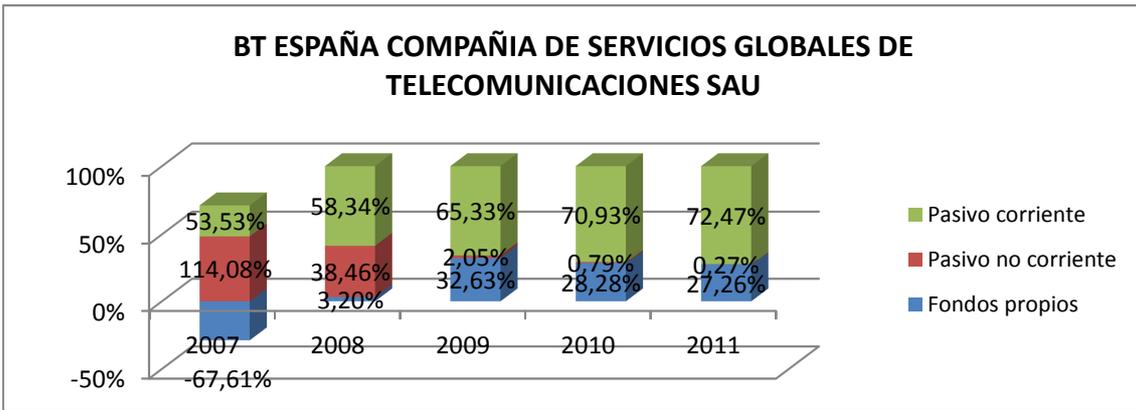
Gráfica 19

En cuanto a Grupo Corporativo Ono S.A. (en adelante Ono), gráficas 18 y 19, al igual que Telefónica, su activo no corriente presenta una relevancia considerablemente mayor que la media del sector, alcanzando un 94,22%. Su partida más relevante es el inmovilizado material (72,26%), aunque también cabe destacar que el inmovilizado inmaterial es muy reducido, siendo su porcentaje de sólo 1,96%. A lo largo de los ejercicios, las masas patrimoniales en el balance se han visto reducidas a un 89,70% con respecto a su valor en 2007. Este descenso se debe en gran parte a la reducción en el activo no corriente, por la importancia que representa, que el activo corriente, pese a aumentarse, no ha podido compensar.

En cuanto a la otra cara del balance de situación, el pasivo no corriente sigue mostrándose como el epígrafe más relevante con un porcentaje de 64,81%. Los acreedores a largo plazo también muestran una elevada concentración (62,10%). El pasivo corriente muestra una tendencia negativa ya que su participación se ve reducida del 20,05% a un 12,54% (su valor en 2011 supone un 56,08% con respecto a 2007). El pasivo no corriente también se ha visto reducido con el transcurso del tiempo, siendo la única partida que se ha incrementado los fondos propios de la entidad.



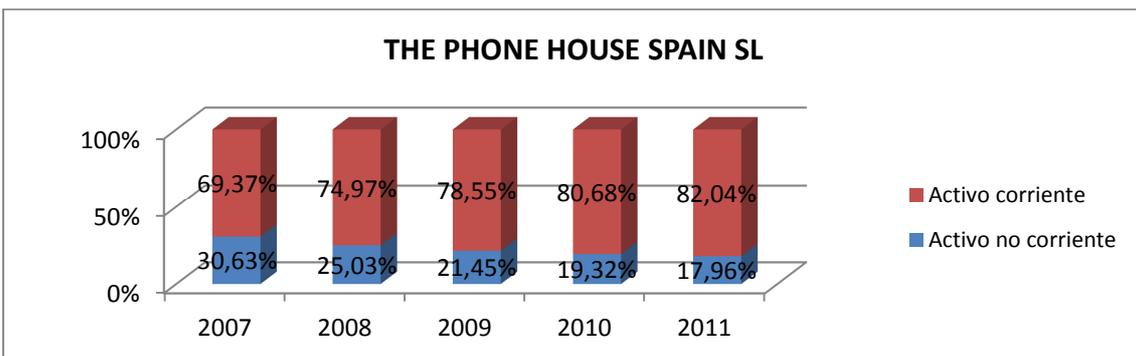
Gráfica 20



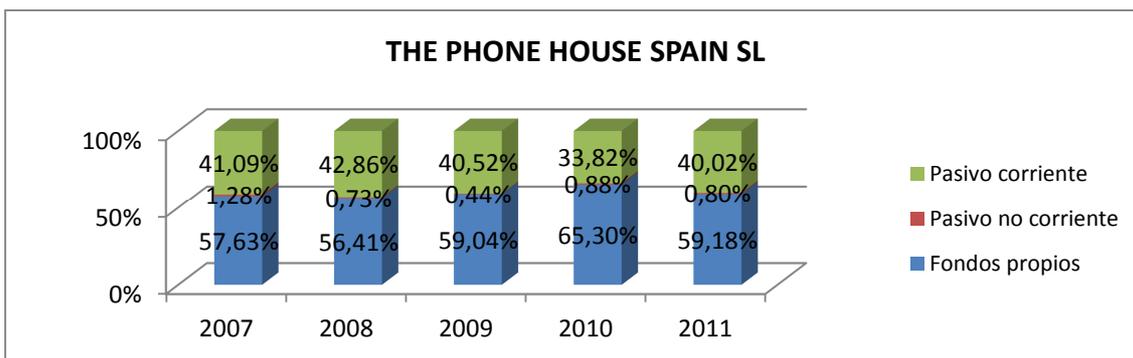
Gráfica 21

En el caso de BT España Compañía de servicios globales de telecomunicaciones S.A.U (en adelante BT España), gráficas 20 y 21, los activos corrientes son el epígrafe más relevante, alcanzando el 69,21% y concentrando su valor en los deudores (53,69%), indicador de que la empresa puede estar teniendo problemas para cobrar. Observando su evolución temporal, los deudores se han incrementado notablemente (263,60%), algo que impulsa el crecimiento del activo corriente. En el activo total, gracias a esto último, el aumento ha sido del 34,17%.

En cuanto al pasivo y patrimonio neto, a lo largo de los años se han producido cambios importantes que refleja la gráfica. Al inicio del período objeto de estudio los fondos propios eran negativos, con un gran dominio por parte de los pasivos no corrientes. Sin embargo, esta situación ha ido desapareciendo, dando lugar en 2011 a la casi nula aportación de estos pasivos, siendo la partida dominante el pasivo corriente, seguido por los fondos propios.



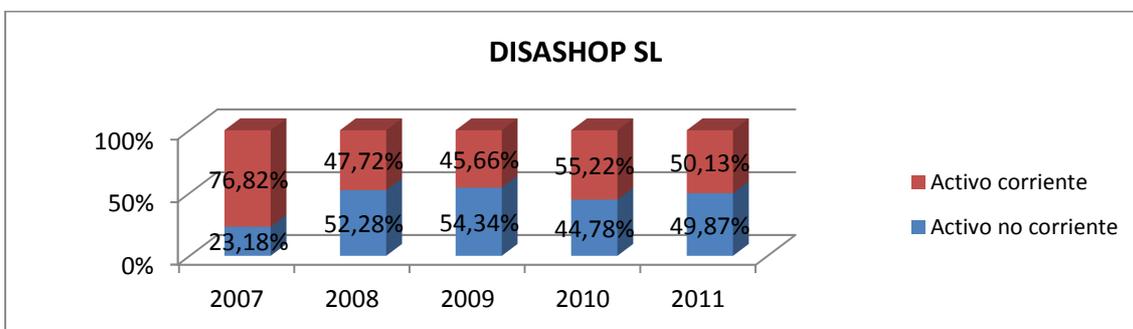
Gráfica 22



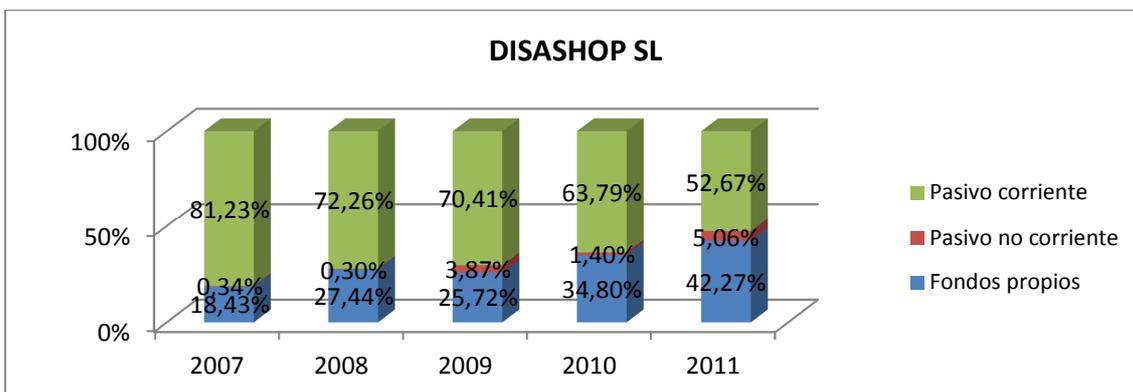
Gráfica 23

The Phone House Spain S.L. (en adelante The Phone House), gráficas 22 y 23, muestra una composición de balance de situación dominada por las partidas de naturaleza corrientes en el activo (77,12%), y con una dinámica ascendente. La partida de más relevancia es sin duda los deudores (44,50%), aunque el incremento más significativo a lo largo del tiempo ha sido para la tesorería (1413,70%). El total activo ha subido hasta el 174,92% con respecto a 2007.

Por el lado del haber los fondos propios muestran un peso muy elevado (59,51%), incluso por encima del pasivo. Dentro de estos últimos, las partidas a corto plazo son mucho más elevadas que los de largo plazo, aunque dado la indisponibilidad de datos no se puede concretar con más detalle cuáles son las partidas más relevantes. El incremento del pasivo y patrimonio neto se debe, principalmente, al aumento en los fondos propios y el pasivo corriente.



Gráfica 24



Gráfica 25

La compañía Disashop S.L. (en adelante Disashop), gráficas 24 y 25, presenta una estructura de balance que ha variado desde el año 2007. A comienzos de dicho año la empresa tenía una elevada cantidad de activo corriente que, con el transcurso del tiempo, ha ido perdiendo peso gracias al incremento destacado de otros activos fijos (3233,12%) que logra equilibrar la balanza entre las partidas a largo plazo y a corto plazo. Gracias al aumento mencionado de los activos no corrientes el total activo se ha incrementado en un 41,10%, pese a que los activos corrientes han disminuido su valor con respecto al inicio del período objeto de estudio (92,08%),

En la otra cara del balance de situación, la entidad muestra que los fondos propios han ido tomando importancia a lo largo de los años, gracias a un aumento de estos de 323,70% (todo derivado de beneficios retenidos ya que el capital suscrito no ha variado). El pasivo no corriente, pese a haber aumentado de forma significativa (2085,17% con respecto a 2007), sigue teniendo un peso muy reducido comparado con los otros dos epígrafes.

En conclusión, comparando los dos sectores se observan algunos rasgos diferenciales. Uno de ellos es el peso de las existencias, siendo el promedio del sector industria química un 20,30%, mientras en las telecomunicaciones sólo un 4,39%. En el resto del activo destaca la diferencia en el inmovilizado material, siendo el sector de las telecomunicaciones superior (31,61%) que el sector de la industria química (21,20%). Por el lado del pasivo y patrimonio neto, presentan un porcentaje muy similar en los pasivos corrientes. Sin embargo, en los pasivos no corrientes existen desviaciones que se debe principalmente a los acreedores a largo plazo (19,01% en el sector industria química y 45,77% en las telecomunicaciones). Por lo que, según indican los datos, la industria química presenta mayor financiación propia (capital suscrito y beneficios retenidos) mientras las telecomunicaciones buscan mayor financiación externa a largo plazo para mantener su actividad.

6) Análisis del equilibrio financiero de la empresa

6.1. Análisis del fondo de maniobra

El fondo de maniobra o capital corriente (también denominado fondo de rotación, capital de trabajo, working capital, etc.) viene dado por el volumen de activo corriente requerido para mantener un nivel determinado de producción y venta (Mariño, 2009; p.80). Para obtener el fondo de maniobra existen dos formas, aunque sólo se comentará la vía utilizada en el estudio, que es la diferencia entre el activo corriente y pasivo corriente.

Dentro del capital corriente están las denominadas necesidades operativas de fondos (NOF), que son las necesidades necesarias para el normal funcionamiento de la empresa, de acuerdo con Mariño (2009). La obtención de esta magnitud es a través de la diferencia entre los activos corrientes de explotación y los pasivos corrientes de explotación (Mariño, 2009; p.83), entendiendo por explotación los elementos que se utilizan para el desarrollo normal de la actividad de la empresa.

Como contrapartida de las necesidades operativas de fondos están los recursos líquidos netos, que es la otra cara de la moneda. Se trata de la parte del capital corriente que no se

corresponde a las actividades habituales de la empresa, es decir, es la diferencia entre los activos corrientes ajenos a la explotación y los pasivos corrientes ajenos a la explotación.

En caso de que el capital corriente sea superior a las necesidades operativas de fondos (recursos líquidos netos positivos), se entiende que la empresa ha generado flujos de caja positivos. Sin embargo, en caso contrario, significará que la compañía tiene necesidades de recursos, indicados por el valor de los recursos líquidos netos, que serán negativos.

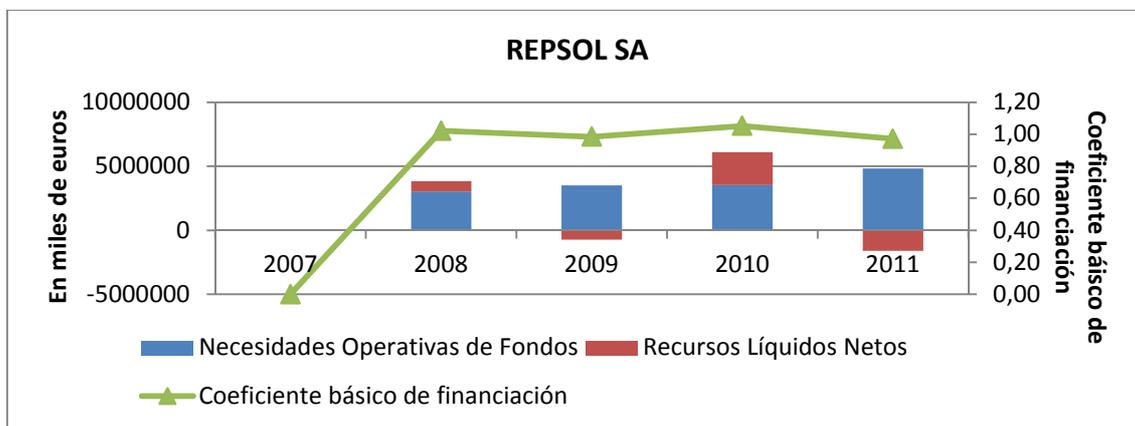
Por último, se procederá al análisis del coeficiente básico de financiación, que mide el valor relativo de los recursos líquidos netos con respecto al capital corriente. Su cálculo se obtiene de la siguiente forma:

$$\text{Coeficiente básico de financiación} = \frac{\text{Patrimonio neto} + \text{Pasivo a largo plazo}}{\text{Activo no corriente} + \text{NOF}}$$

Con ello, se deduce que su valor debe ser mayor que la unidad para que los recursos líquidos netos sean positivos y, cuanto mayor valor tome el coeficiente, mayor solvencia tendrá la empresa. Aunque sí cabe destacar que un valor demasiado elevado implicaría que la entidad tiene muchos recursos ociosos sin utilizar que podrían estar dando rendimiento en lugar de permanecer en la compañía (Ruiz, 2012; p.30-31).

Antes de comenzar el análisis sectorial, cabe mencionar la relevancia del análisis del período medio de maduración como de la rotación de los elementos que lo componen (materias primas, producto en curso, producto terminado, clientes y proveedores). Pero debido a la indisponibilidad de la información necesaria para su estudio, se obviará.

Sector industria química



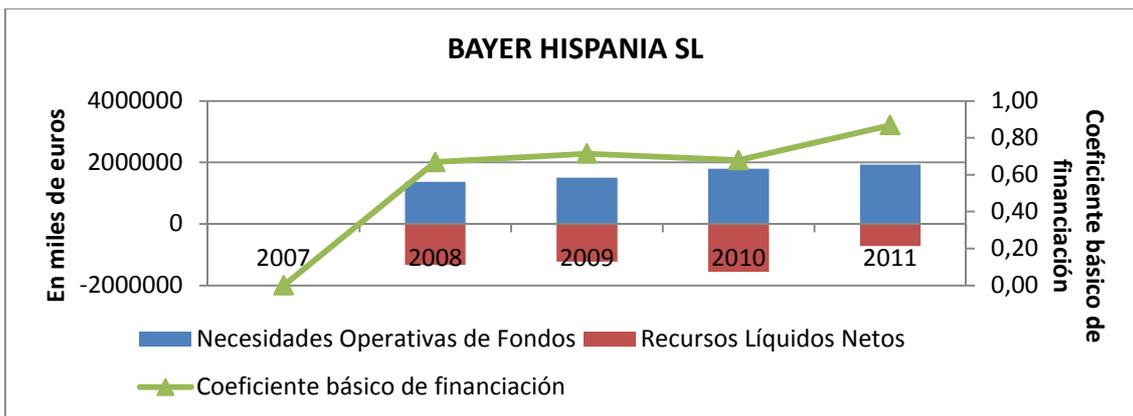
Gráfica 26

La empresa Repsol¹, gráfica 26, presenta un comportamiento variado a lo largo de los años. Así como existen ejercicios como 2008 y 2010, donde los recursos líquidos netos son positivos, indicador de que la empresa ha generado exceso de flujos de caja gracias a las actividades de explotación, también ha habido años como 2009 y 2011, en los cuales los recursos líquidos netos han sido negativos. Por lo que se podría concluir que durante 2008 y

(1) No hay datos disponibles para Repsol en 2007.

2010 la gestión de las necesidades operativas de fondos por parte de la dirección ha sido la adecuada, algo reflejado en el coeficiente básico de financiación, que toma valores superiores a la unidad.

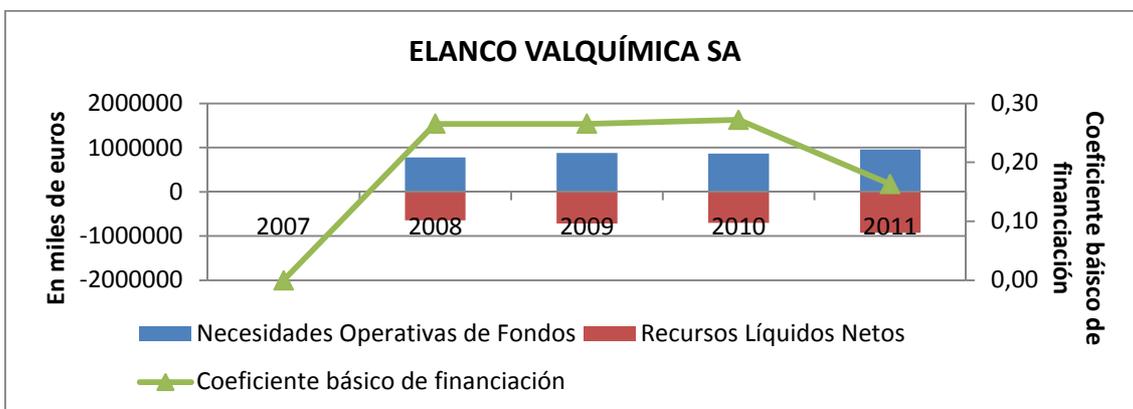
Sin embargo, en los años 2009 y 2011 se produce una situación contraria. La empresa presenta situaciones de necesidad de financiación (recursos líquidos netos negativos), que se ve reflejado en los valores del coeficiente básico de financiación. Por tanto, la empresa se verá obligada a tomar medidas como puede ser el incremento del capital corriente o aumentar la rotación de las necesidades operativas de fondos (acortar el período medio de maduración).



Gráfica 27

En caso de Bayer², gráfica 27, presenta una situación preocupante con respecto a la gestión del capital corriente. A lo largo de todos los ejercicios los recursos líquidos netos han sido negativos, presentando una situación de necesidad de financiación de carácter estructural.

Los valores del coeficiente básico de financiación así lo corroboran, por lo que, es de vital importancia que la entidad, ya sea mediante incremento de capital corriente o de la rotación de las necesidades operativas de fondos como se ha comentado anteriormente, proceda a la corrección de esta situación.

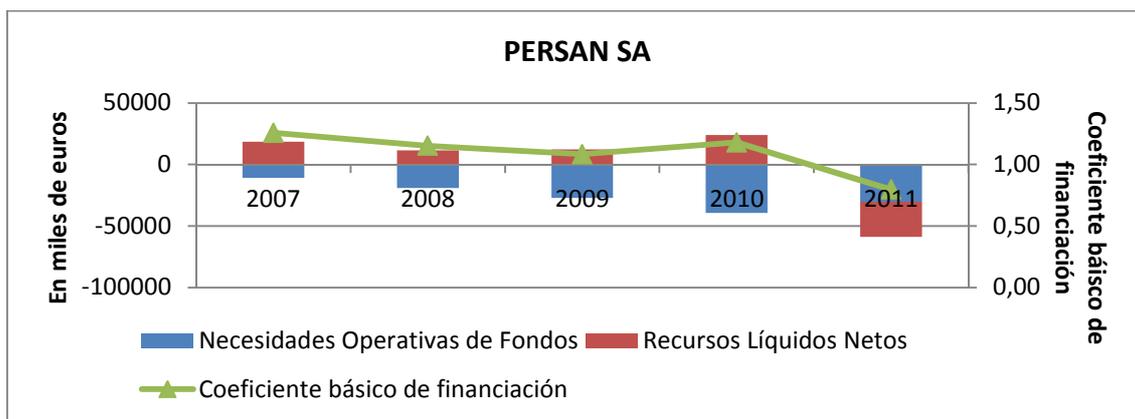


Gráfica 28

(2) No hay datos disponibles para Bayer en 2007.

Al igual que en caso de Bayer, Elanco³, gráfica 28, presenta valores preocupantes tanto de los recursos líquidos netos como del coeficiente básico de financiación. Además de los valores que toman, su comportamiento parece indicar una tendencia al empeoramiento ya que, los recursos líquidos netos cada ejercicio son más negativos. Además, el coeficiente básico de financiación en el último año se ha reducido de forma considerable, siendo el valor anterior ya bajo. Por lo que, la compañía deberá buscar una solución para revertir esta situación con las medidas antes comentadas para el caso de Bayer.

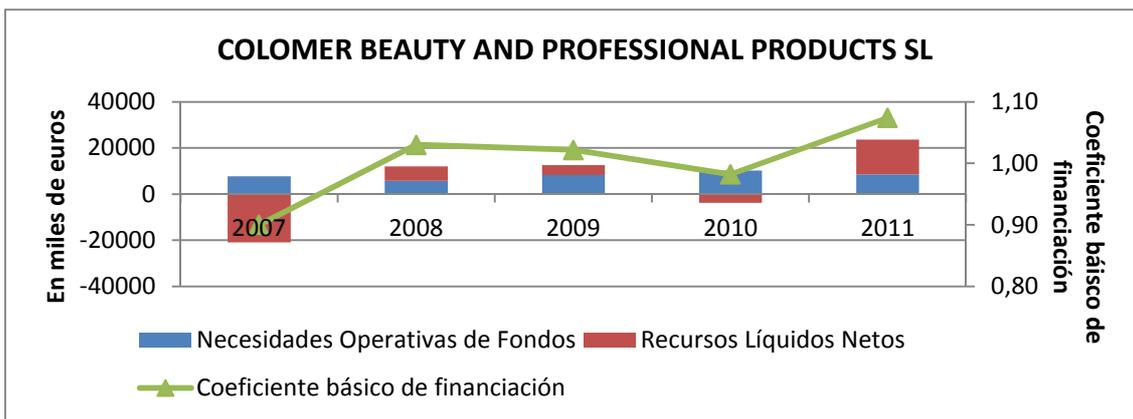
Tanto Bayer como Elanco, tal como se estudiará más adelante, presentarán una ratio de solvencia ajena a la explotación con valores por debajo de la unidad por el signo negativo que presentan sus recursos líquidos netos.



Gráfica 29

La compañía Persan, gráfica 29, presenta valores diferentes de lo visto hasta el momento en el sector. Las necesidades operativas de fondos son, en todos los ejercicios, negativas, algo que puede suponer problemas de solvencia a corto plazo en relación a las actividades de explotación (los activos corrientes de esta naturaleza son menores que los pasivos corrientes, también de explotación). Sin embargo, la entidad ha sido capaz en todos los años, excepto 2011, de generar flujos de tesorería positivas, que se ve reflejado en los recursos líquidos netos positivos y los valores que toma el coeficiente básico de financiación. La única excepción a esta afirmación es el ejercicio 2011, en el cual tanto las necesidades operativas de fondos como los recursos líquidos netos son negativos y el coeficiente básico de financiación toma un valor inferior a la unidad.

(3) No hay datos disponibles para Elanco en 2007.

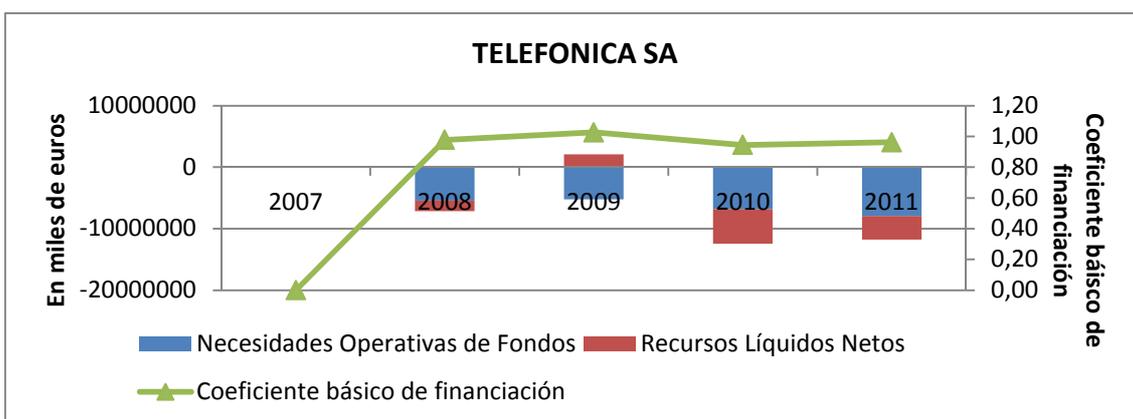


Gráfica 30

La última empresa del sector industria química, Colomer (gráfica 30), presenta un comportamiento que parece estar tomando una evolución positiva. Al final de 2007 la empresa presentaba una situación de financiación importante, con los recursos líquidos netos tomando valores muy negativos. Sin embargo, a partir del ejercicio siguiente, la empresa parece haber recuperado tanto la generación de flujos de caja positivos como el coeficiente básico de financiación superior a la unidad. Esta situación se repite en el año 2009, siendo en 2010 un año donde se han vuelto a caer los parámetros en valores no recomendables. Pero en el año 2011 ha vuelto a presentar buenos valores, generando un exceso de tesorería elevado que puede dar lugar a inversiones que generen rentabilidad para la empresa.

En conclusión, el sector de la industria química no presenta un comportamiento que se puede considerar generalizado, dado que, las diferentes entidades presentan diversos comportamientos diferentes. Aunque sí cabe señalar que tanto Bayer como Elanco presentan situaciones de preocupación debido a la constante necesidad de financiación en el período objeto de estudio, por lo que resulta relevante la corrección de esta tendencia negativa.

Sector telecomunicaciones

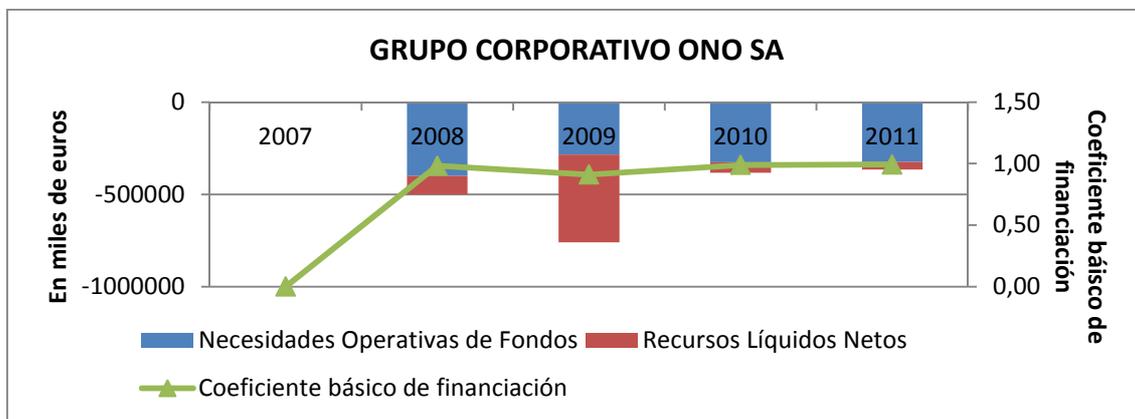


Gráfica 31

Telefonica⁴, gráfica 31, presenta valores que no refleja una buena situación en cuanto a

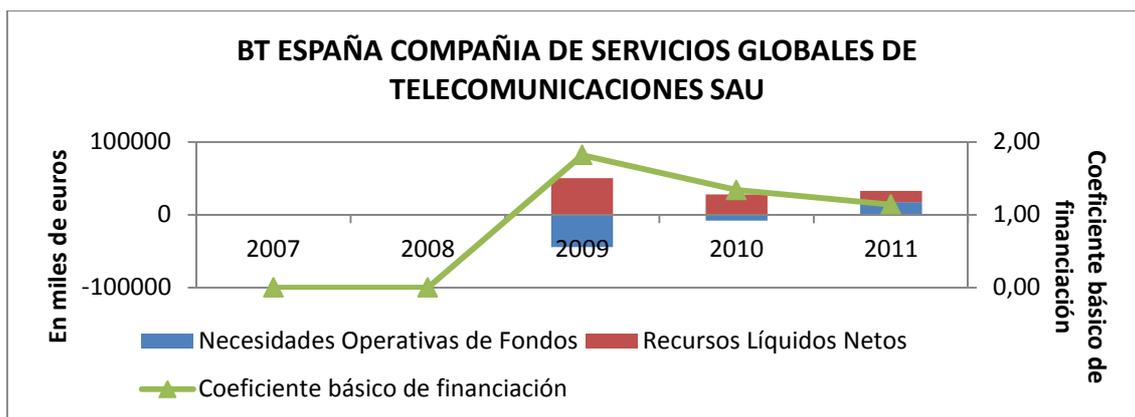
(4) No hay datos disponibles para Telefonica en 2007.

la gestión del fondo de maniobra. La entidad presenta hasta en tres ejercicios (2008, 2010 y 2011) recursos líquidos netos negativos y el coeficiente básico de financiación inferior a la unidad. Además, en todos los ejercicios las necesidades operativas de fondos presentan valores negativos, indicador de la insolvencia a corto plazo de explotación, que acompaña a la de carácter ajeno a la explotación (que se observa en los valores negativos de recursos líquidos netos).



Gráfica 32

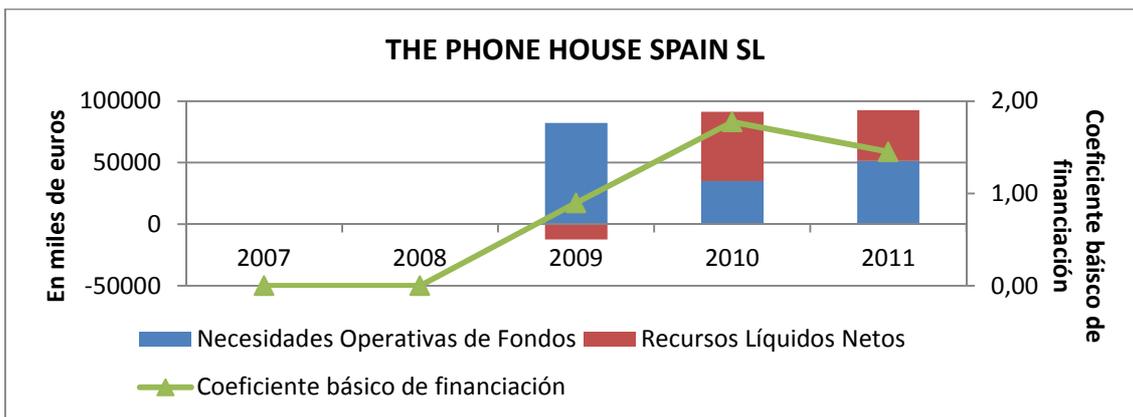
La empresa Ono⁵, gráfica 32, muestra una situación delicada en el estudio del capital corriente. Su situación de necesidad de financiación se repite en todos los ejercicios tal como indican los valores negativos de los recursos líquidos netos y el coeficiente básico de financiación. Además, las necesidades operativas de fondos también presentan valores inferiores a cero en todos los años, síntoma de que la empresa está en una situación de insolvencia a corto plazo de explotación, además de ajena a la explotación. Por tanto, parece recomendable que la dirección tome medidas para dar la vuelta a esta evolución de los parámetros estudiados.



Gráfica 33

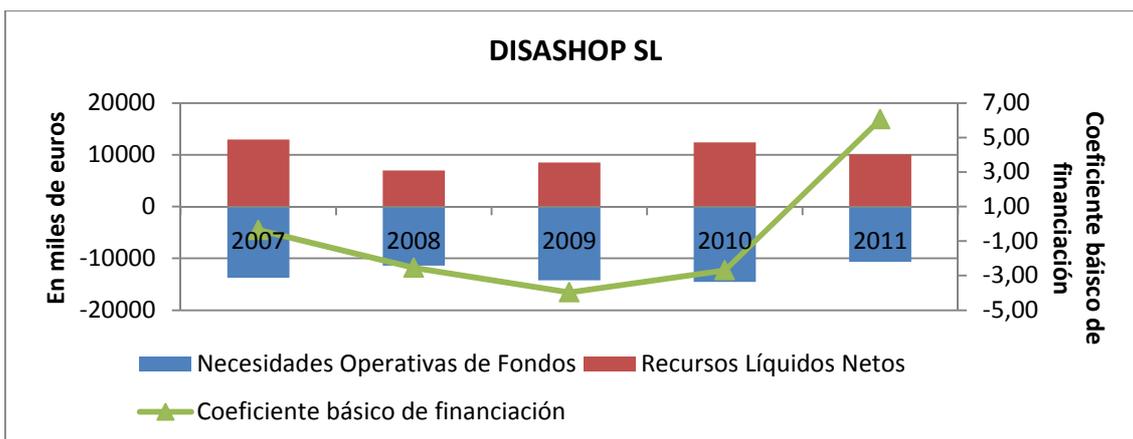
(5) No hay datos disponibles para Ono en 2007.

BT España⁶, gráfica 33, muestra valores diferentes tanto a los de Telefonica como a los de Ono, ya que sus recursos líquidos netos son positivos en todos los ejercicios, síntoma de que ha obtenido flujos de caja positivos. Mientras las necesidades operativas de fondos han sido negativas en 2009 y 2010, en el ejercicio 2011 ha recuperado su valor positivo. Con ello, el coeficiente básico de financiación es superior a la unidad en todos los años, indicador de que los capitales permanentes están financiando la totalidad de las inversiones del mismo carácter, por lo que la entidad puede financiar su ciclo de explotación sin riesgo de no poder atender a sus obligaciones de pagos.



Gráfica 34

En el caso de The Phone House⁷, gráfica 34, excepto en el caso del ejercicio 2009, el resto presenta tanto las necesidades operativas de fondos como los recursos líquidos netos positivos. En el ejercicio 2009 la empresa presenta una situación de necesidad financiación, algo que se ve reflejado en el coeficiente básico de financiación (por debajo de la unidad). Pero los dos años siguientes la entidad ha retomado los valores positivos por lo que presenta una situación recomendable en cuanto a solvencia se refiere.



Gráfica 35

(6) No hay datos disponibles para BT España en 2007 y 2008.

(7) No hay datos disponibles para The Phone House en 2007 y 2008.

La última compañía, Disashop, gráfica 35, muestra un comportamiento peculiar con respecto a las restantes entidades incluidas en el estudio. Sus recursos líquidos netos son positivos pero, dada la magnitud negativa de las necesidades operativas de fondos, el coeficiente básico de financiación presenta valores negativos en todos los ejercicios excepto en 2011. Con ello, la entidad presenta una situación crítica en cuanto a la solvencia a corto plazo de explotación como se verá más adelante en el siguiente apartado. Es necesario que aumente de forma urgente su capital corriente, en particular los de carácter de explotación, para evitar una situación de suspensión de pagos.

En resumen, el sector parece presentar problemas en relación al mantenimiento de un fondo de maniobra o capital corriente positivo, ya que tres entidades presentan en todos los períodos este parámetro con un valor negativo. El factor causante parece ser la incapacidad de las compañías de tener las necesidades operativas de fondos con valores positivos. Aunque también existen casos como el de Ono y Telefonica que, en muchos años, muestran tanto las necesidades operativas de fondos como los recursos líquidos netos negativos, indicadores de problemas de solvencia a corto plazo, tema que se abordará más adelante.

6.2. Análisis del equilibrio o la solvencia financiera a corto plazo

El análisis del equilibrio a corto plazo muestra la capacidad de la empresa para hacer frente a sus deudas con vencimiento inferior a un año. Para evaluar el equilibrio financiero a corto plazo de las entidades seleccionadas para el estudio se han utilizado las ratios financieras que se consideran más indicadas para dicho fin. Las ratios que forman parte de este análisis son las siguientes: de tesorería o liquidez de primer grado; prueba ácida o liquidez de segundo grado; ratio de solvencia a corto plazo; ratio de solvencia a corto plazo de explotación; y, por último, ratio de solvencia a corto plazo ajena a la explotación.

- Ratio de tesorería o liquidez de primer grado.

Esta ratio estudia la relación entre el disponible más las inversiones financieras temporales y el pasivo corriente (Ruiz, 2012; p.34). Su valor no incluye ni las existencias ni los deudores por lo que representa qué proporción de los activos restantes hay con respecto al pasivo corriente total de la empresa. Su interpretación se realizará conjuntamente con la ratio de solvencia a corto plazo para conocer la composición de esta última.

- Prueba ácida o liquidez de segundo grado.

En esta ratio se le añade al disponible y las inversiones financieras temporales los deudores de la entidad (Ruiz, 2012; p.34). Al igual que en el caso de la ratio de tesorería se interpretará conjuntamente con la ratio de solvencia a corto plazo.

- Ratio de solvencia a corto plazo.

También se conoce como distancia a la suspensión de pagos (Ruiz, 2012; p.35). El valor de esta ratio proviene de la relación entre el activo corriente y el pasivo corriente y su análisis da respuesta a la siguiente pregunta: ¿los recursos a corto plazo son suficientes para atender las obligaciones de dicho plazo? Su valor, por tanto, deberá ser superior a la unidad, indicador de que existen suficientes activos para atender a los pagos más próximos. Además, el estudio

de su composición puede resultar de gran utilidad dado que, a pesar de presentar el mismo valor esta ratio para diferentes empresas o períodos, no es lo mismo que gran parte del activo esté representado por existencias que por tesorería, mucho más líquida.

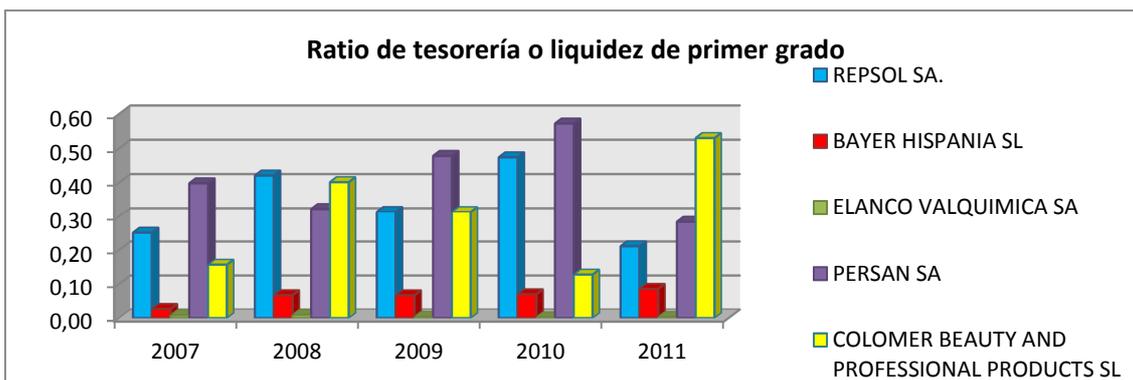
- Ratio de solvencia a corto plazo de explotación.

Esta ratio muestra la relación entre el activo corriente de explotación y el pasivo corriente de explotación. Su valor está relacionado con las necesidades operativas de fondos, y será mayor que la unidad si éstas son positivas. Sin embargo no se puede dar un valor mínimo recomendable dada las diferentes características de las actividades llevadas a cabo por las empresas (Ruiz, 2012; p.36).

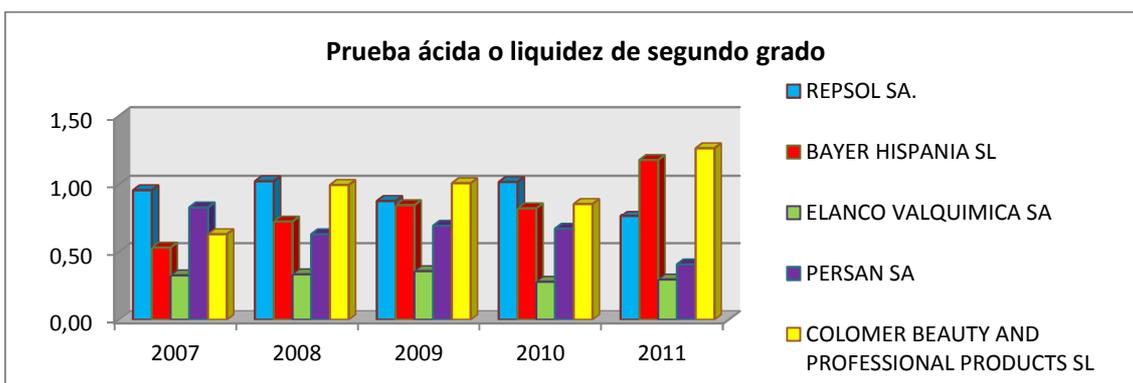
- Ratio de solvencia a corto plazo ajena a la explotación.

Se trata de la otra cara de la ratio anterior, su valor está directamente relacionado con los recursos líquidos netos (Ruiz, 2012; p.36)). Muestra la proporción de activo corriente ajeno a la explotación sobre el pasivo corriente ajeno a la explotación.

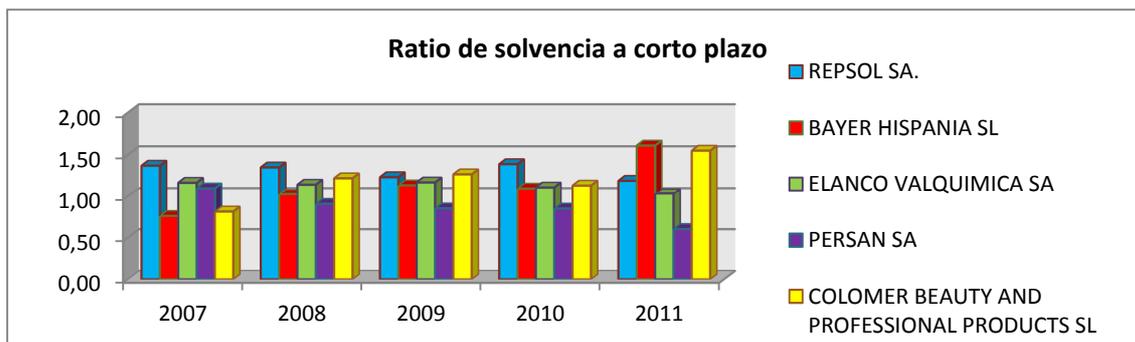
Sector industria química



Gráfica 36



Gráfica 37

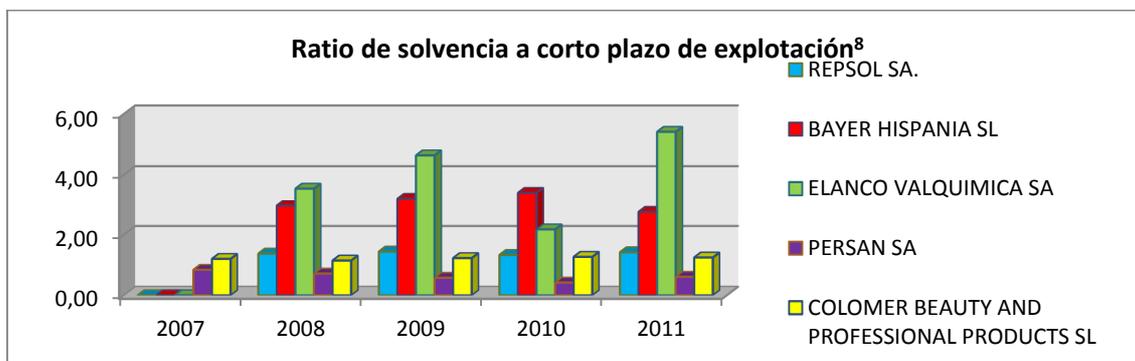


Gráfica 38

En el sector de la industria química (gráficas 36, 37,38, 39 y 40) parece que la tendencia general que toma la ratio de solvencia a corto plazo es la adecuada: el promedio de las diferentes empresas superan la unidad excepto Persan, en la cual la ratio toma valores inferiores a uno desde 2008 hasta 2011 de forma decreciente.

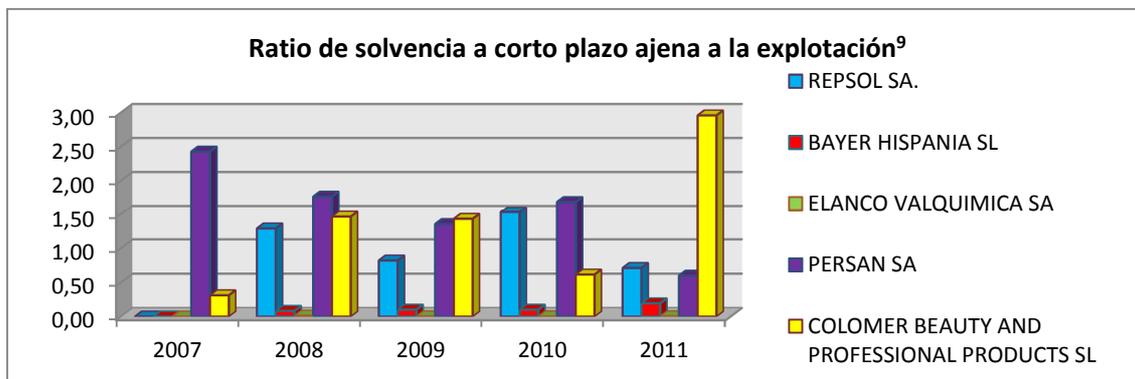
Sin embargo, se observan resultados más diferenciados tanto en la ratio de tesorería como la prueba ácida. Tanto Bayer como Elanco presentan un valor muy reducido para la ratio de tesorería y, en caso de Elanco, también presenta un valor bajo para la prueba ácida. Ello hace indicar que en su activo corriente el peso de las existencias es notable dado que la ratio de solvencia a corto plazo (resultado de sumarle las existencias al numerador de la prueba ácida) tiene un valor considerablemente más alto. Para Bayer no sucede lo mismo, destacando el espectacular aumento de la ratio de liquidez de segundo grado tanto con respecto a la de primer grado como a lo largo de los años. El peso de la cuenta de los deudores parece de importancia en el activo corriente por lo que se debería tener en cuenta a la hora de evaluar su solvencia, como en caso de Elanco con las existencias, debido a la naturaleza menos líquida de estas partidas con respecto al efectivo o las inversiones financieras.

A pesar de estas particularidades de las empresas la ratio de solvencia a corto plazo presenta valores que parecen indicar que el sector de la industria química no se encuentra en situación de dificultades a corto plazo (se puede observar un fondo de maniobra positivo en la mayoría de los casos, excepto Persan). De todas formas, es importante conocer si esta situación de solvencia se refiere a la actividad ordinaria de la empresa o es gracias a las partidas ajenas al desarrollo normal del negocio del sector. Para ello se emplean las ratios de solvencia de explotación y ajena a la explotación.



(8) No hay datos disponibles para Repsol, Bayer y Elanco en 2007.

Gráfica 39



Gráfica 40

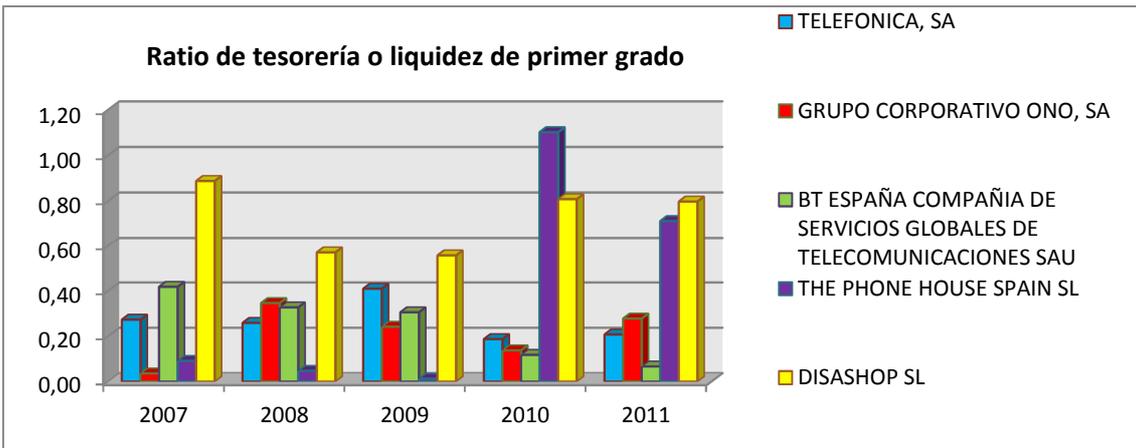
En concordancia con las ratios comentadas anteriormente se puede hacer mención, primero, a Persan. En el caso de esta compañía se observa durante el período de estudio que la solvencia de explotación siempre está por debajo de la unidad y en cuanto a la solvencia ajena a la explotación existen períodos que sí está por encima de la unidad. En los períodos que la solvencia ajena a la explotación son mayores que la unidad coincide con los que el valor de la solvencia a corto plazo toman valores más altos, lo que viene a confirmar que tanto los deudores como las existencias no forman parte significativa de su activo corriente sino que el grueso está formado por partidas no relacionadas con la actividad de la empresa. Por tanto, esta empresa debería prestar especial atención a sus partidas de explotación para mantener el equilibrio y asegurar que no pasará por momentos delicados en el futuro.

En cuanto a Bayer y Elanco, en las cuales anteriormente se había destacado el peso de los deudores y de las existencias respectivamente en el activo corriente de ambos, se puede ver datos que concuerdan con las conclusiones obtenidas anteriormente. Ambos presentan una situación de gran solvencia de explotación (debida a dichas partidas) pero en cuanto a la solvencia ajena a la explotación presentan valores realmente bajos, reflejado en el signo negativo de los recursos líquidos netos.

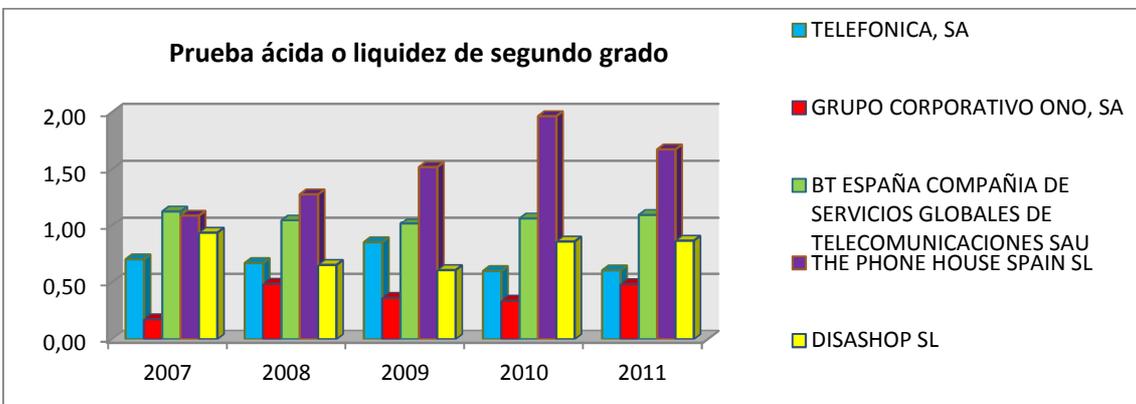
En conjunto, el sector no parece presentar dificultades de solvencia a corto plazo en relación al desarrollo de la actividad ordinaria teniendo en cuenta los valores adecuados que se observan en la ratio, siendo el promedio de los períodos analizados 1,94. Lo contrario sucede en la solvencia ajena a la explotación. La gráfica muestra una tendencia decreciente en dicha ratio y una mala situación de solvencia ajena a la explotación al final de 2011, hasta el punto de que en el ejercicio 2011 cuatro de las cinco empresas analizadas toman un valor menor que la unidad. La única excepción, Colomer, ha incrementado su ratio con respecto al inicio del período.

(9) No hay datos disponibles para Repsol, Bayer y Elanco en 2007.

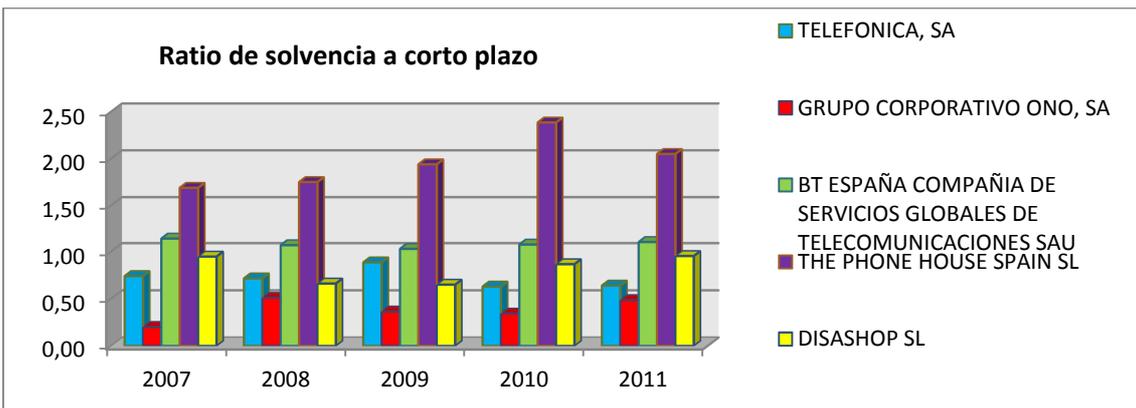
Sector telecomunicaciones



Gráfica 41



Gráfica 42



Gráfica 43

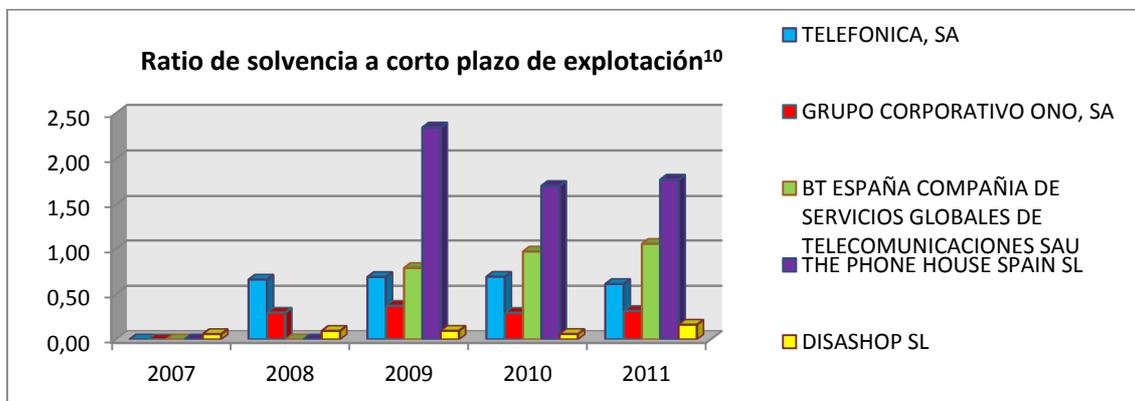
El sector de las telecomunicaciones (gráficas 41, 42, 43, 44, 45 y 46) presenta una situación delicada en lo que respecta a la solvencia a corto plazo. Como se puede observar, sólo dos de las empresas (BT España y The Phone House) superan el valor de la unidad de dicha ratio, mientras el resto de las compañías no superan el valor recomendado en ninguno de los ejercicios incluidos en el estudio. La que presenta mayores problemas es Ono, tal como

se percibe a partir del valor notablemente bajo que toma la ratio, por lo que es posible que pueda tener problemas para atender sus obligaciones a corto plazo.

En la ratio de tesorería presenta valores especialmente bajos Ono durante el período de estudio (el peso de su disponible e inversiones financieras temporales sobre el pasivo corriente es muy reducido). The Phone House también presenta valores bajos en los tres primeros ejercicios pero en los dos posteriores su valor se ha disparado de forma sobresaliente debido al fuerte aumento de los activos incluidos en el numerador (4,7 millones en 2007 a 62,7 millones en 2011) que compensa el moderado aumento del pasivo corriente (51,8 millones en 2007 a 88,3 millones en 2011). En caso de BT España el valor que toma es decreciente y se debe a dos causas: la disminución continuada de los activos que se incluyen en el numerador (75,5 millones en 2007 a 21,8 millones en 2011) y el aumento del pasivo a corto plazo (180,8 millones en 2007 a 328,4 millones en 2011).

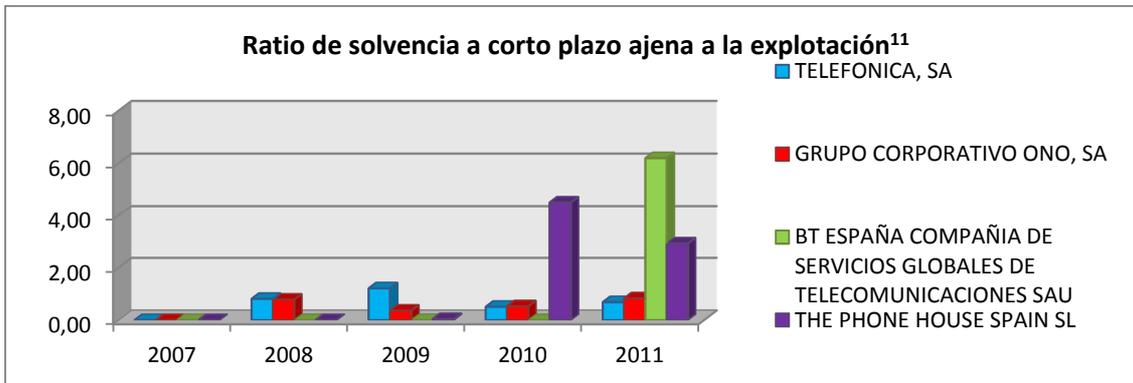
En cuanto a la prueba ácida destacan BT España y The Phone House, cuyos valores de la ratio se incrementan de forma significativa, quedando así reflejada la importancia de los saldos de los deudores en dichas entidades. También experimenta un notable aumento Telefónica pero sin llegar a alcanzar las dos empresas mencionadas anteriormente. Por último, cabe destacar la variación menos importante correspondiente a Disashop. Ello puede deberse a que su actividad, tal como se define la propia empresa, “plataforma de distribución de productos electrónicos prepago”, tiene gran parte de los ingresos al contado, lo que explica la irrelevancia de los deudores.

Volviendo a la ratio de solvencia a corto plazo y tras analizar las dos ratios anteriores, se puede deducir una característica importante de este sector: la reducida importancia de las existencias. Con la excepción de The Phone House, las restantes entidades presentan valores de la ratio de solvencia a corto plazo muy similar la prueba ácida, indicador de que las existencias no suponen una cantidad relevante en su activo corriente. El caso de The Phone House se debe a que una parte importante de su actividad consiste en vender teléfonos y artículos relacionados con él, por lo que las existencias sí resultan ser importantes en su balance de situación. El resto de las entidades, excepto BT España, presenta el valor por debajo de la unidad siendo de gran interés analizar si esta situación es de carácter relacionado con la explotación o no.

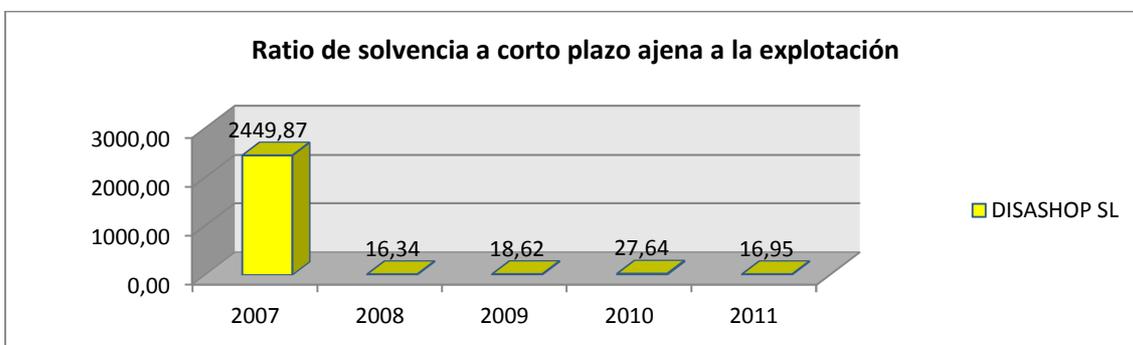


(10) No hay datos disponibles para Telefonica y Ono en 2007 y para BT España y The Phone House en 2007 y 2008.

Gráfica 44



Gráfica 45



Gráfica 46

La ratio de la solvencia a corto plazo de explotación muestra una situación peculiar que merece un comentario al respecto. La única empresa que muestra un valor alto es The Phone House, empresa de la que se había comentado anteriormente que destacaba por el valor de sus existencias y es por este motivo por el que el valor de sus activos corrientes de explotación es elevado con respecto al pasivo del mismo carácter. Sin embargo, las empresas restantes ya muestran valores menos significativos, sobre todo Ono y Disashop, que habían destacado por la poca variación que experimentaban sus ratios de liquidez de primer grado y segundo grado.

En cuanto a la solvencia ajena a la explotación cabe hacer una mención especial a BT España. De acuerdo con la información proporcionada por la base de datos utilizada, el desglose de la cuenta de pasivo corriente muestra que, para los años 2009 y 2010, todo el pasivo corriente de la empresa es de carácter de explotación por lo que el valor de la ratio es indefinido. El único valor disponible correspondiente al ejercicio 2011 presenta un valor muy elevado por el alto valor de los activos corrientes ajenos a la explotación. En caso de The Phone House, en el cual el valor de la ratio se incrementa de forma muy significativa, se debe al incremento del efectivo y otros activos líquidos equivalentes (0,5 millones en 2009 a 62,6

(11) No hay datos disponibles para Telefonica y Ono en 2007, para The Phone House en 2007 y 2008 y, para BT España en 2007, 2008, 2009 y 2010.

millones en 2011). Otro caso a destacar es el de Disashop: el valor destacado del ejercicio 2007 se debe al poco pasivo corriente ajeno a la explotación en comparación con el resto de años (5.295 en 2007 mientras el promedio de los ejercicios restantes es de 0,5 millones).

En caso de Disashop se ha hecho una gráfica particular debido a motivos de visualización, ya que su alto valor de 2007 hará que resulte más complicado observar la diferencia entre las demás entidades.

En resumen, la solvencia a corto plazo del sector parece una asignatura pendiente teniendo en cuenta los datos obtenidos, en especial la solvencia relacionada a la explotación. La solvencia ajena a la explotación presenta situaciones más dispares por lo que sería más conveniente un estudio más detallado del caso particular de cada empresa.

6.3. Análisis del equilibrio o la solvencia financiera a largo plazo

El estudio del equilibrio o de la solvencia financiera a largo plazo pretende analizar la capacidad que tiene la empresa de atender sus pagos con vencimiento superior a un año (Plataforma e-educativa aragonesa). Aunque existen numerosas ratios para estudiar los diferentes aspectos de la empresa relacionados con dicho fin, en el presente trabajo se han seleccionado la ratio de garantía y ratio de consistencia.

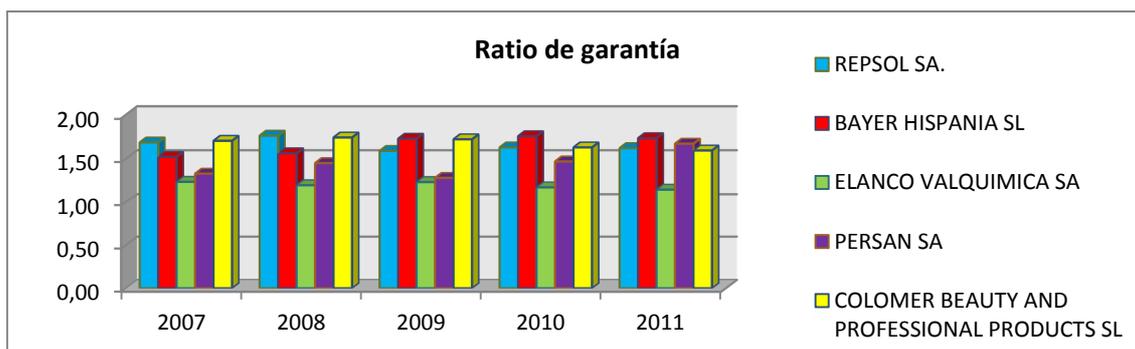
- Ratio de garantía.

También llamada distancia a la quiebra (Mariño, 2009; p.116). Estudia la relación entre el activo total y el pasivo exigible total. Con ello se entiende que su valor debe ser siempre mayor que la unidad porque, de lo contrario, la empresa no podrá atender todas sus obligaciones de pago con los activos que dispone. En caso de que su valor sea igual a la unidad, significa que la empresa no dispone de fondos propios. En caso de que el coeficiente no sea mayor que la unidad la empresa se encuentra en la situación de quiebra técnica.

- Ratio de consistencia.

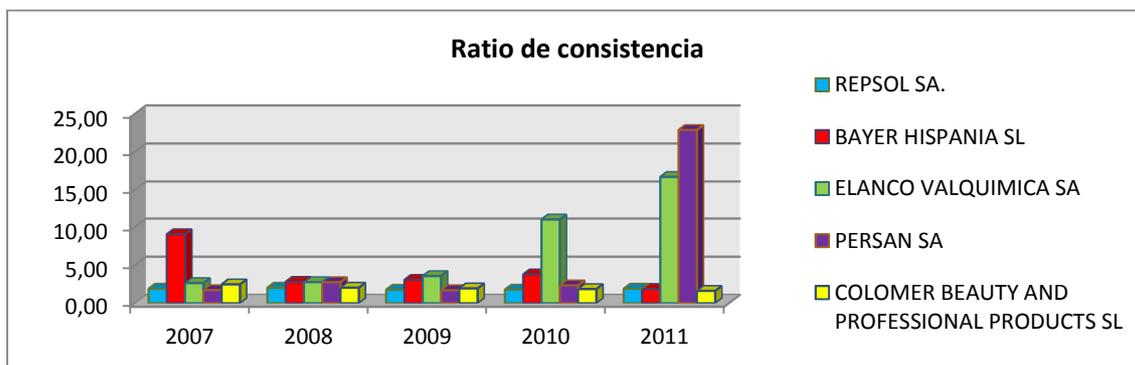
Esta ratio se obtiene de la división entre el activo no corriente y el pasivo exigible a largo plazo. Evalúa la seguridad de los acreedores a largo plazo (Mariño, 2009; p.117).

Sector industria química



Gráfica 47

Los valores obtenidos de la ratio de garantía (gráfica 47) muestran una situación de estabilidad total para las empresas y ninguna de las compañías ha pasado por la situación de quiebra técnica durante el período objeto de estudio. En general los valores se han mantenido estables con la única excepción de la compañía Elanco que, aunque el valor de la ratio no sea inferior a la unidad, está muy cercano a uno y toma una tendencia decreciente, lo cual se debería tener en cuenta para los años próximos.



Gráfica 48

El sector no parece mostrar síntomas de preocupación en cuanto a esta ratio (gráfica 48). Los resultados obtenidos son muy positivos y, en algunos casos, merecen un comentario individualizado.

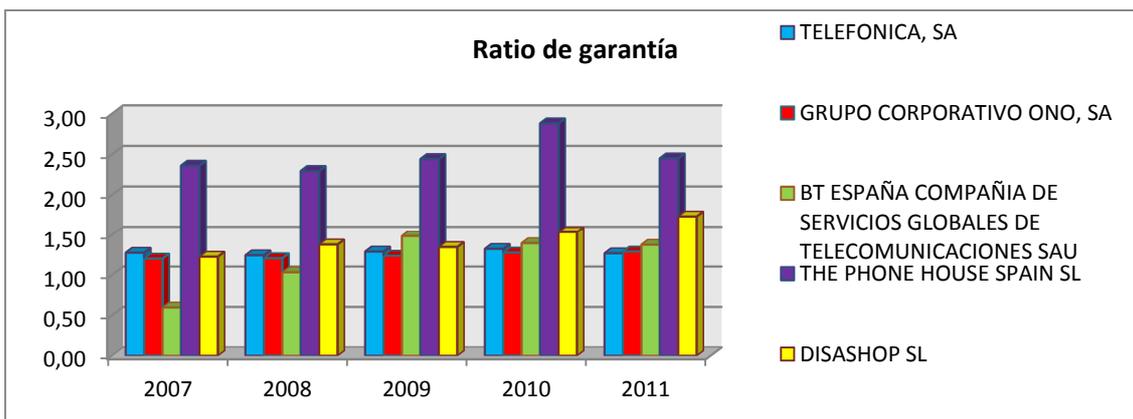
En primer lugar, Bayer, que ha sufrido una fuerte disminución en el valor de la ratio (de todas formas, su valor sigue siendo satisfactorio) y esto se debe a un aumento destacado del pasivo no corriente (de 0,26 mil millones en 2007 a 1,8 mil millones), concretamente en las deudas a largo plazo, que compensa la ligera subida del activo no corriente.

En segundo lugar, Elanco, que ha experimentado un aumento importante en los ejercicios 2010 y 2011. Esto se debe principalmente a la reducción del pasivo no corriente (35 millones en 2007 a 0,9 millones en 2011) y, a una pequeña subida del activo no corriente.

En tercer y último lugar, Persan, que ha sufrido una variación significativa en el ejercicio 2011 con respecto a los ejercicios anteriores. Observando en su balance de situación se deduce que esta variación se debe al llamativo descenso de las deudas a largo plazo con entidades de crédito (de 69 millones en 2010 a 0,89 millones en 2011), lo que reduce de manera considerable el denominador de la ratio. También parece relevante destacar que parte de esta deuda que ha desaparecido ha sido reclasificada en las deudas a corto plazo con entidades de crédito, lo que supuso una pequeña disminución de la ratio de solvencia a corto plazo.

En resumen, el sector de la industria química parece que no presenta problemas en cuanto a la solvencia a largo plazo en ningún caso. Incluso existen empresas que parecen haber mejorado en lo que se refiere a la estabilidad financiera a largo plazo.

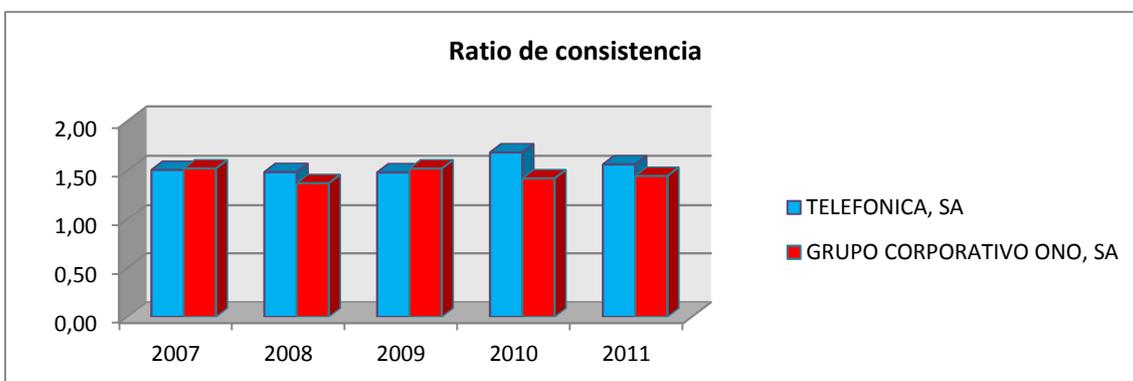
Sector telecomunicaciones



Gráfica 49

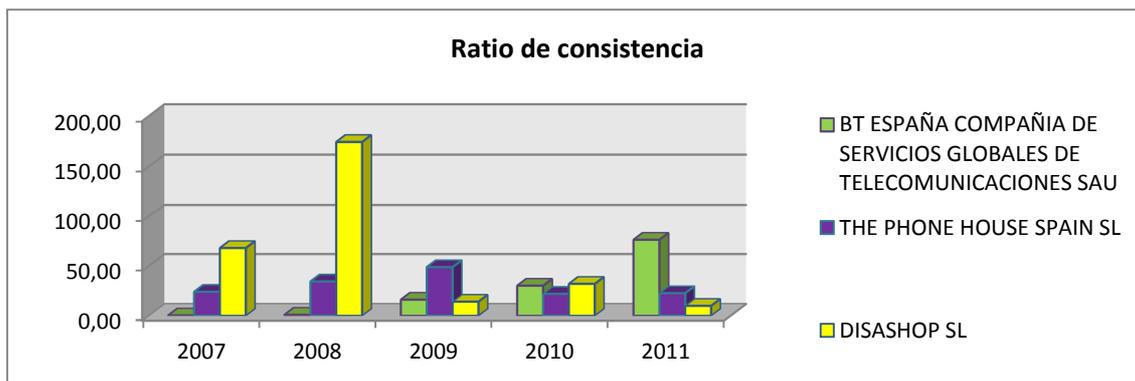
Al igual que en el sector de la industria química, el sector de telecomunicaciones presenta valores muy buenos de la ratio de garantía (gráfica 49). La única excepción a este comportamiento es BT España que, durante el ejercicio 2007, presentaba una situación de quiebra técnica debido al alto volumen de pasivo no corriente en su balance. El ejercicio siguiente logra solucionar esta situación mediante una reducción drástica de la partida mencionada anteriormente.

Las entidades restantes parecen encontrarse en una situación estable, manteniendo la proporción de los activos y pasivos durante el período estudiado por lo que no presentan ninguna particularidad especial a destacar.



Gráfica 50

Tanto Telefónica como Ono presentan valores muy constantes y estables para la ratio de consistencia (gráfica 50), no habiendo cambios significativos durante el período objeto de estudio. Sólo decir que la proporción que mantienen sus activos no corrientes con respecto a sus pasivos no corrientes parecen las adecuadas y que en ningún momento parece que hayan pasado por una situación de dificultad.



Gráfica 51

Sin embargo, estas tres entidades (BT España, The Phone House y Disashop) sí que presentan situaciones más variadas (gráfica 51).

En caso de BT España, donde se puede apreciar a partir de la ratio de garantía, que en el ejercicio 2007, se encontraba en una situación de quiebra técnica, se observa en la ratio de consistencia que dicha situación se debe principalmente a las partidas a largo plazo (su ratio de solvencia a corto plazo, ya visto y comentado anteriormente, toma valor superior a la unidad). La clara mejoría que experimenta a partir de 2009 se debe a la fuerte disminución del pasivo no corriente (de 385 millones en 2007 a 1,2 millones en 2011) que incluso compensa el destacado descenso del activo no corriente (132 millones en 2007 a 91 millones en 2011).

En cuanto a The Phone House, cabe destacar que los valores elevados de la ratio se debe a la reducida cantidad de su pasivo no corriente durante todo el período de estudio. Tanto los valores de los activos y pasivos de largo plazo se han mantenido estables y apenas han sufrido variación alguna, excepto en el año 2009, que el pasivo no corriente en este ejercicio se ha reducido a la mitad del año anterior, recuperando su valor habitual en el ejercicio siguiente.

Por último, el caso de Disashop, el valor elevado de la ratio también se debe a un pasivo no corriente reducido comparado con su activo no corriente. Sin embargo, en los tres últimos años (2009, 2010 y 2011) sus valores se han incrementado de forma notable, lo que reduce el valor de la ratio. Esta situación es contraria a la que hemos visto de esta empresa a corto plazo, cuyos valores de la ratio siempre eran inferiores a la unidad mientras la ratio de la garantía sí que supera la unidad, por lo que se entiende que es debido a esta firme solvencia a largo plazo.

En conclusión, al igual que en la industria química, este sector no parece presentar dificultades de solvencia en cuanto a largo plazo se refiere. Sí se puede destacar un bache que atravesó BT España en el ejercicio 2007 pero que durante el período de estudio se ha recuperado hasta situarse en valores que no parecen comprometer el futuro de la empresa. Las restantes entidades sí presentan buena situación de solvencia a largo plazo y no se espera que tenga problemas en este aspecto en un período corto.

6.4. Análisis del grado de endeudamiento y autonomía financiera

El análisis del endeudamiento de la empresa permite conocer la proporción que corresponde de la deuda sobre el patrimonio neto, ya sea en la totalidad, a largo plazo o a corto plazo. Además, se podrá observar el grado de apalancamiento que tienen las diferentes entidades y su autonomía financiera. Para ello se emplean las siguientes ratios: ratio de endeudamiento total; endeudamiento a largo plazo; endeudamiento a corto plazo; y, ratio de autonomía financiera.

- Ratio de endeudamiento total.

Muestra la relación que existe entre la financiación ajena de la empresa y sus fondos propios. Expresa cuántos recursos ajenos utiliza la empresa por cada unidad de fondos propios y también su grado de apalancamiento. Se utiliza también como medida del riesgo financiero, siendo una variable básica a la hora de determinar la estructura óptima de la empresa (Suárez, 2008; p.783).

- Ratio de endeudamiento a largo plazo.

Muy parecida a la anterior, la diferencia radica en que se trata de la financiación ajena a largo plazo en lugar del total.

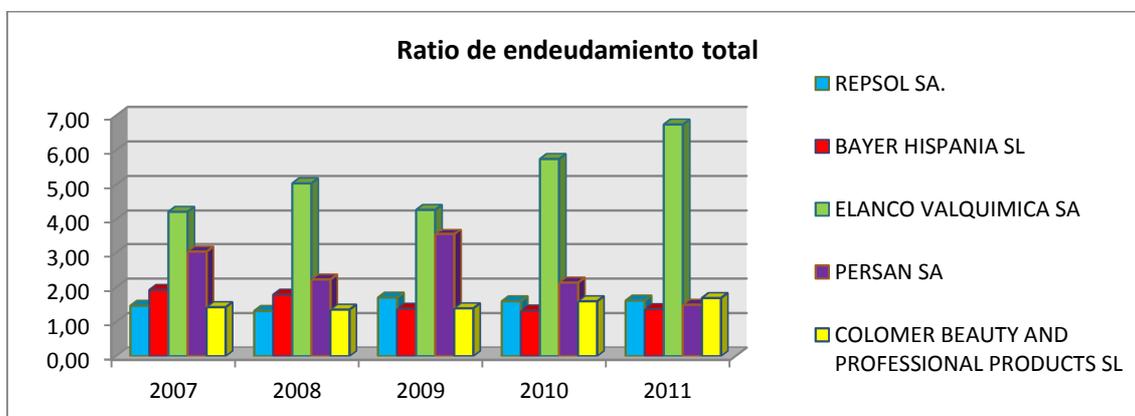
- Ratio de endeudamiento a corto plazo.

Indica el peso de la financiación ajena a corto plazo con respecto al patrimonio neto de la empresa.

- Ratio de autonomía financiera.

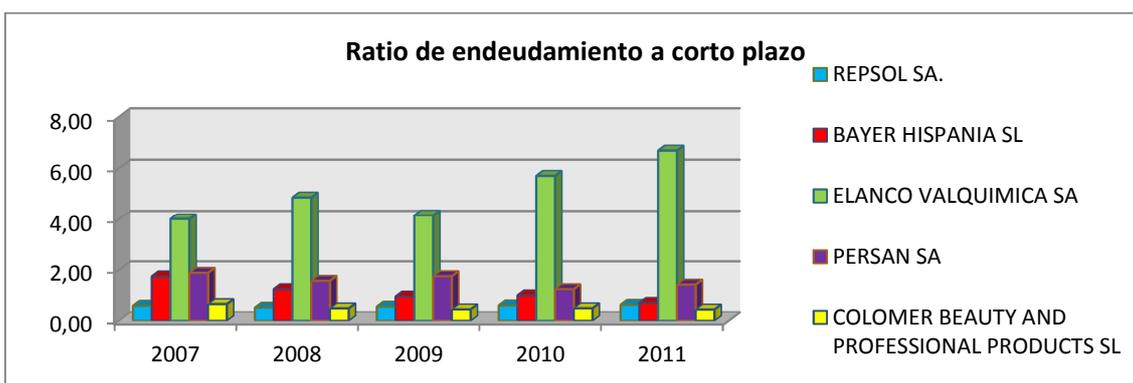
Es la relación inversa de la ratio de endeudamiento total y, por tanto, muestra el potencial que tiene la empresa de acometer inversiones sin depender de fuentes de financiación ajena. Indica, por cada unidad monetaria de recursos ajenos aplicados en la actividad, cuánto se utiliza de recursos propios (Mariño, 2009; p.113).

Sector industria química

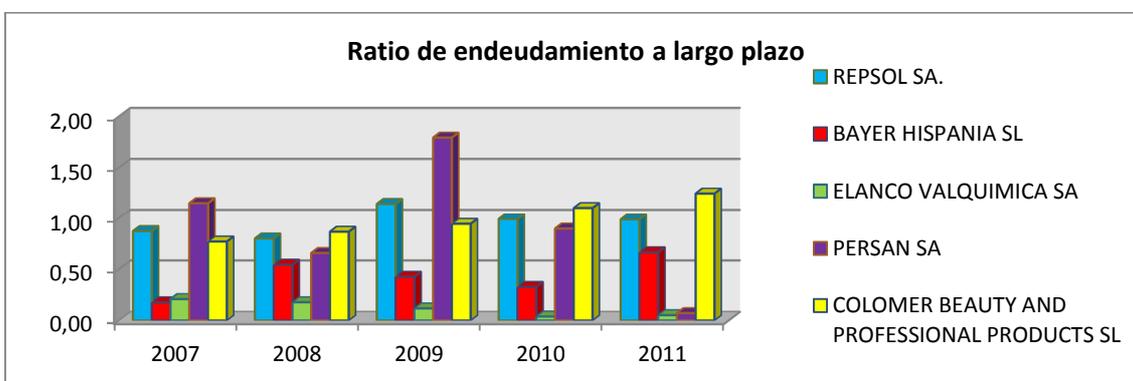


Gráfica 52

Las gráficas 52, 53, 54 y 55 muestran los valores obtenidos para el sector de la industria química. Llama la atención, en el endeudamiento total, los valores elevados de Elanco, además de su tendencia creciente. Su balance de situación revela que esta tendencia se debe principalmente al aumento del pasivo corriente, algo que se observará con la ratio de endeudamiento a corto plazo. Tanto los valores como la tendencia pueden resultar preocupantes para dicha entidad por lo que sería recomendable que intentase reducir esta ratio a valores más reducidos, algo que sí parece haber hecho Persan en los dos últimos ejercicios. En caso de ésta última, dada la gran variación que experimentan sus partidas a lo largo de los años, se podrá observar con más detalle a que se deben sus valores en los análisis de corto y largo plazo que en esta gráfica de endeudamiento total.



Gráfica 53



Gráfica 54

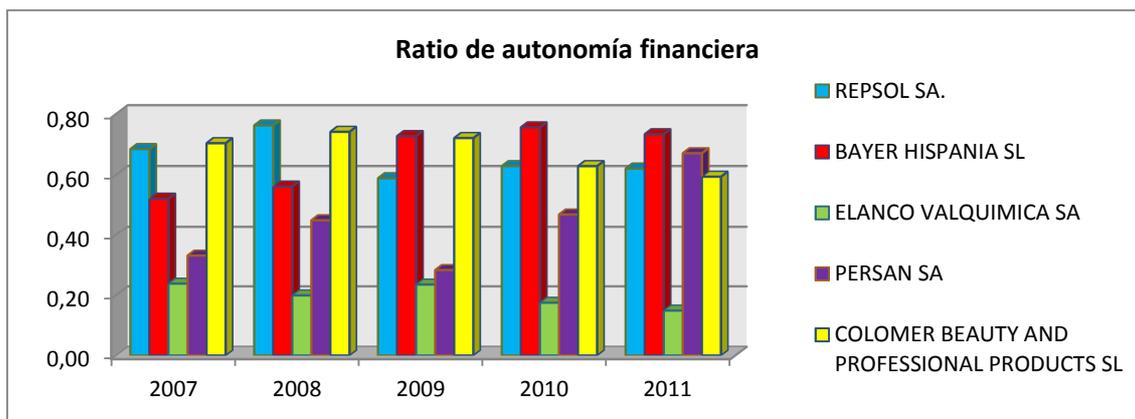
Tal como se ha comentado anteriormente en el caso de Elanco, se observa claramente que una parte importante de los valores elevados obtenidos en la ratio de endeudamiento total se deben al corto plazo. En el largo plazo, no solamente son muy bajos los valores que presenta, sino que se han ido reduciendo con el paso del tiempo mientras que a corto plazo iba sucediendo todo lo contrario.

En el caso de Persan se puede observar que presentan valores similares tanto en el corto como en el largo plazo excepto en el último año. En el ejercicio 2011 el endeudamiento a largo plazo se ha reducido considerablemente debido a la fuerte reducción del pasivo no corriente (74 millones en 2010 a 7 millones en 2011), pero también a un aumento importante de los fondos propios (20 millones de aumento en un ejercicio) que parece ser de beneficios

retenidos del ejercicio 2010 (beneficio del ejercicio 26 millones) que se han destinados a aumentar las reservas. Mientras a corto plazo el valor de la ratio no se ha reducido -pese a dicho aumento de los fondos propios- porque el pasivo de dicha naturaleza también ha aumentado, hasta el punto de alcanzar los 147 millones en el año 2011.

Por último, Bayer, que muestra una tendencia a igualar sus deudas en el corto plazo como en largo, reduciendo la deuda a corto plazo con el paso de los años.

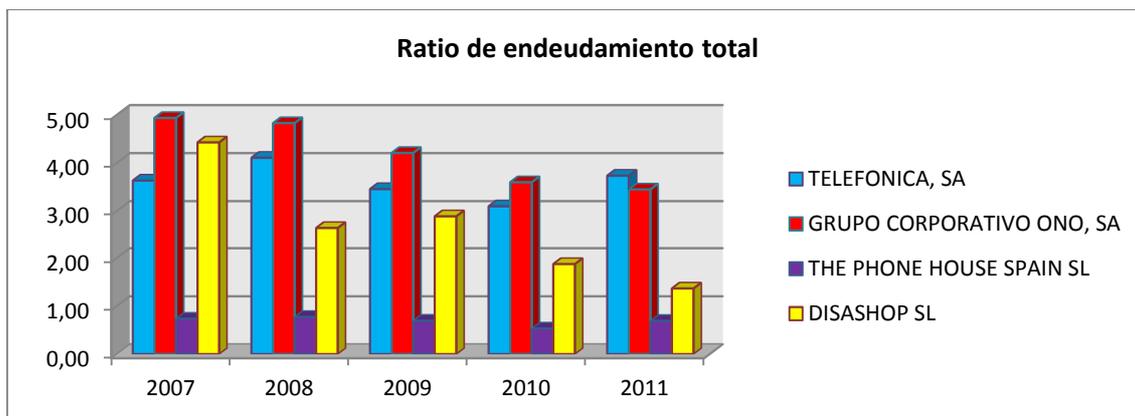
Para el resto del sector parece que sus ratios, además de sufrir pocas variaciones a lo largo de los años, toman valores que parecen los adecuados. El mayor peso de la financiación ajena está más concentrado en el corto plazo, por lo que las entidades deberían tener en cuenta este reparto y tener preparado recursos para afrontar estos pagos.



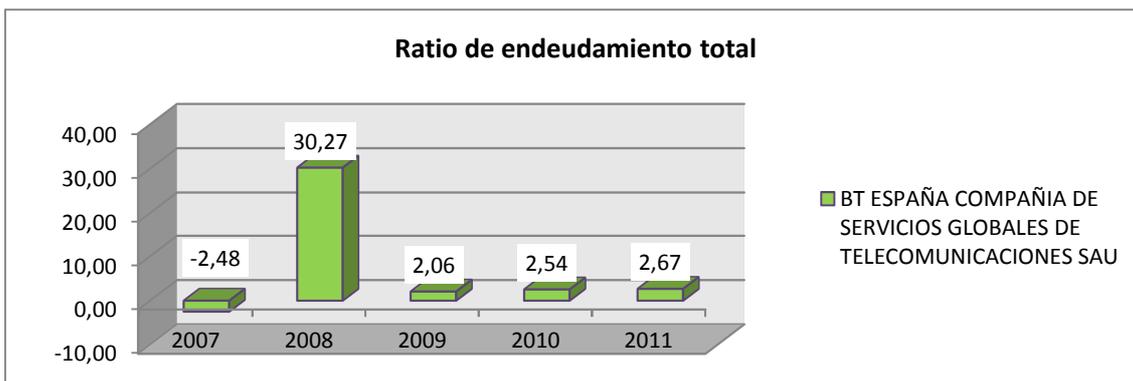
Gráfica 55

En general parece que el sector tiene poca dependencia de la deuda, excepto las empresas a las que se ha hecho referencia anteriormente, en especial, Elanco, cuyos valores son muy reducidos en comparación con el resto.

Sector telecomunicaciones



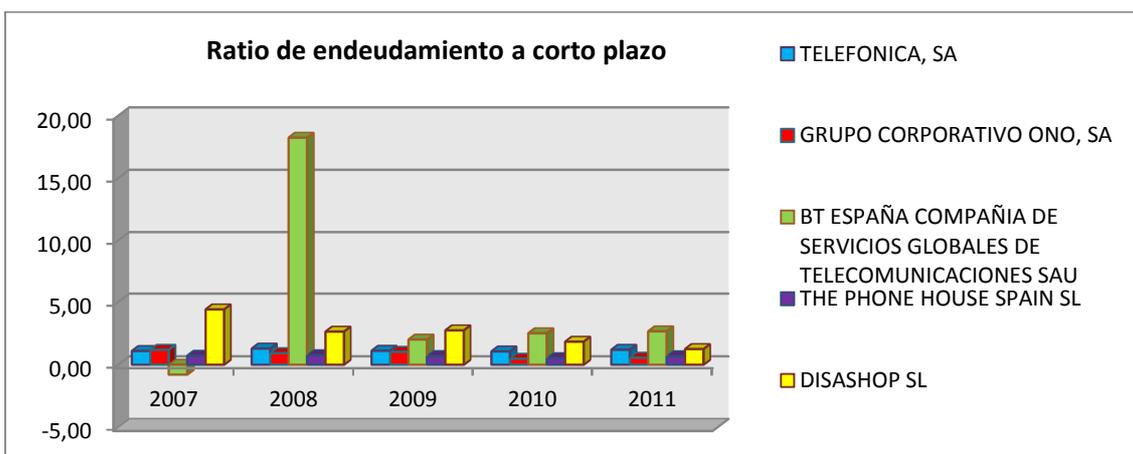
Gráfica 56



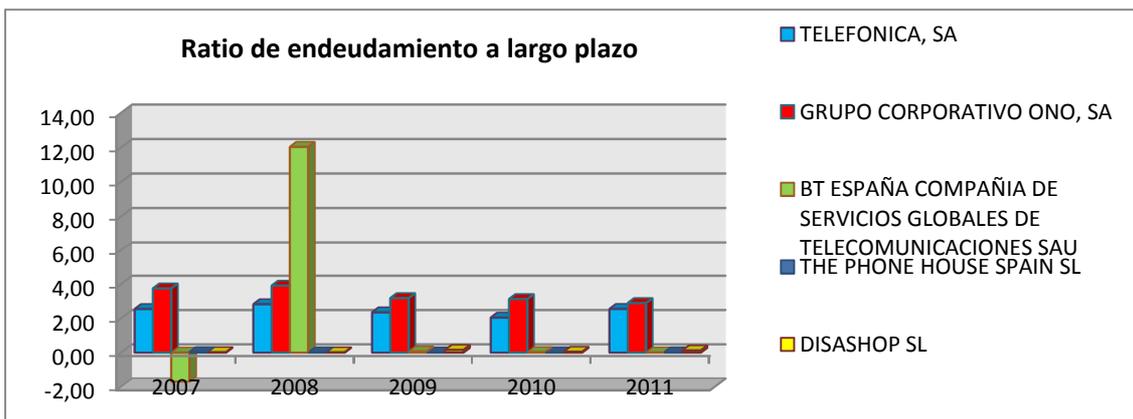
Gráfica 57

El sector de telecomunicaciones (gráficas 56, 57, 58, 59 y 60), a diferencia de la industria química, tiene un grado de apalancamiento bastante elevado, aunque parece que existe una pequeña tendencia decreciente con los años, sobre todo en Disashop. En cuanto a Ono, que en los primeros ejercicios posee los valores más destacados, siempre acompañado por Telefónica, parece que está logrando reducir su nivel de deuda, principalmente a corto plazo, tal como se verá más adelante.

Mención especial merecen The Phonse House y BT España. El primero es el único en presentar valores inferiores a la unidad de esta ratio entre las empresas de ambos sectores y, se debe principalmente al gran valor que poseen sus fondos propios que, además, ha ido aumentando con el paso de los años. En cuanto a BT España, es el único que presenta en algún ejercicio fondos propios negativos (ejercicio 2007) y de ahí, el valor negativo de la ratio. Al año siguiente la ratio toma un valor muy elevado dado que ha cambiado la situación de los fondos propios, que vuelven a tomar valores positivos aunque muy reducidos. Los ejercicios siguientes han tomado valores ya más coherentes debido tanto a variaciones en los fondos propios como en el pasivo corriente y no corriente, aspectos que se abordarán más adelante al analizar el corto plazo y largo plazo por separado.



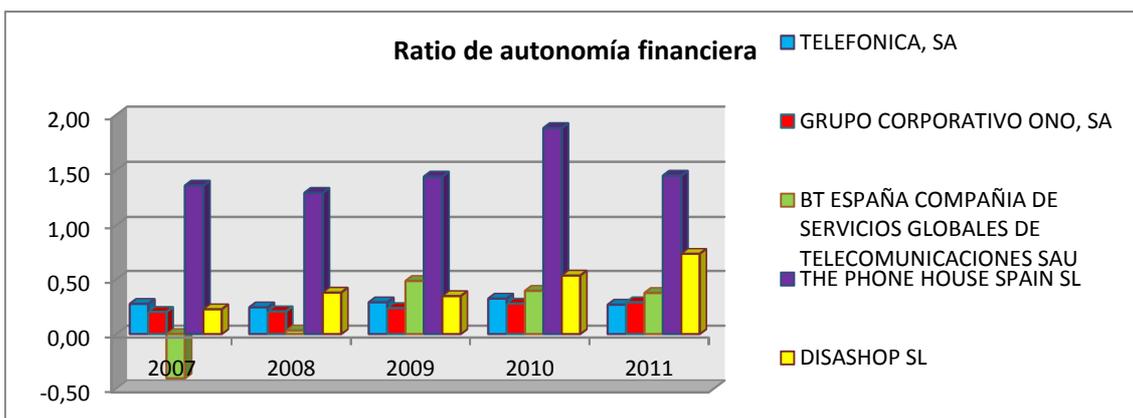
Gráfica 58



Gráfica 59

En BT España, los ejercicios 2007 y 2008 toman valores que ya se han comentado anteriormente. Los años siguientes sus valores se han reducido considerablemente y se observa que el grueso se concentra en el corto plazo. El pasivo no corriente de la entidad ha sufrido un descenso extraordinario desde el año 2007 (385 millones) al año 2011 (1,2 millones). En cambio, el pasivo corriente ha tomado un camino inverso, su valor ha pasado de 180 millones en 2007 a alcanzar los 328 millones en 2011. Sin embargo, el valor de la ratio del endeudamiento a corto plazo no ha aumentado de manera excesiva en los tres últimos ejercicios debido al incremento en los fondos propios hasta el punto de alcanzar los 123 millones en el año 2011.

Otras dos empresas con comportamientos similares son Telefónica y Ono, cuyos valores evolucionan de manera muy parecida. Ambas presentan gran parte de sus endeudamientos en el largo plazo mientras las restantes, aunque sin un valor excesivamente elevado, concentran su deuda en el corto plazo, al igual que el sector de la industria química.



Gráfica 60

En cuanto a la autonomía financiera, en The Phone House destaca su independencia por encima de las empresas restantes con valores muy elevados (el más alto entre los dos sectores), mientras que en BT España demuestra que ha ido recuperándola a medida que pasa el tiempo. Ono y Telefónica toman valores estables y con pocas variaciones, tal como venía sucediendo con los ratios de endeudamiento. Por último, Disashop está en una clara tendencia ascendente por lo que cada vez dependerá en menor medida de la financiación ajena.

En conclusión, después de analizar ambos sectores, el promedio del grado de endeudamiento es mayor en el sector telecomunicaciones pero, en cambio, la autonomía financiera presenta un promedio igual para ambos sectores. Por lo que no se puede afirmar de forma clara y rotunda sobre qué sector es más independiente de la financiación ajena.

7) Análisis de la rentabilidad económica y financiera

7.1. Análisis de los resultados, rentabilidad económica, margen y rotación.

En este apartado se procederá al análisis de la evolución de los diferentes resultados que han obtenido las empresas, haciendo comparación con sus ingresos de explotación. Los resultados incluidos para este epígrafe son el resultado de explotación, resultado financiero y resultado ordinario antes de impuestos, obtenidos de la base de datos SABI.

Con ello se pretende, entre otros objetivos, observar si el resultado de explotación experimenta una evolución similar a los ingresos de explotación; analizar el efecto que supone el resultado financiero y; conocer cuál es el resultado ordinario antes de impuestos y su comportamiento a lo largo de los años.

Sin embargo, es importante destacar que el análisis sería más interesante con la inclusión de los resultados extraordinarios, pero dada la no disponibilidad de la información no se incluirá en el análisis dicha partida.

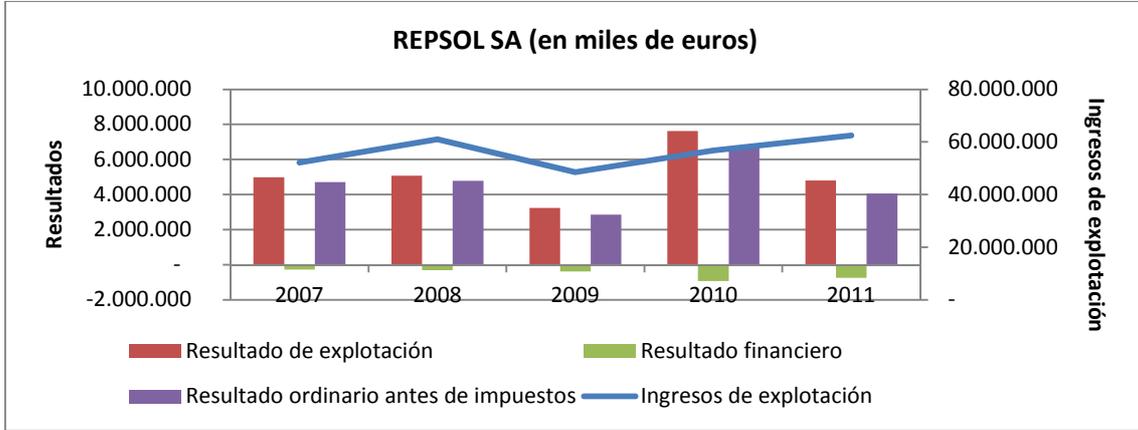
Para el análisis de la rentabilidad económica, es importante señalar antes que el equilibrio económico se entiende como la obtención de resultados acorde con los recursos que emplea la empresa (Ruiz, 2012; p.50). Por tanto, el estudio de la rentabilidad económica pretende medir la capacidad de los activos de la empresa para generar beneficios (de Jaime, 2010; p.91).

La rentabilidad económica, también conocida como ROA (Return On Assets o retorno sobre los activos) o ROI (Return On Investments o retorno sobre la inversión) (de Jaime, 2010; p.91), se obtiene mediante la división entre los beneficios antes de intereses e impuestos (BAIT) y el activo total neto (Ruiz, 2012; p.50). La razón por la cual se toman dichos beneficios es por el interés de saber la ganancia de la empresa sin diferenciar el origen de la financiación (propia o ajena). Mientras la *partida del activo total neto deberá tomarse en su estado medio debido a que los beneficios son una variable flujo que se ha generado durante el ejercicio y el activo es una variable fondo*. Por tanto, se podría interpretar el resultado de la rentabilidad económica como la cantidad ganada por la empresa por una unidad monetaria invertida.

En mayor profundidad, se puede analizar la rentabilidad económica separando la rentabilidad económica de explotación, de los activos funcionales, y rentabilidad económica de las inversiones financieras, de los activos extrafuncionales. El primer cociente, rentabilidad económica de explotación, se obtiene mediante la división entre el beneficio de explotación y el activo funcional neto medio (Ruiz, 2012; p.56-57). Esto se debe a que los activos funcionales son los responsables de producir el resultado de explotación. En cambio, la rentabilidad económica de las inversiones financieras se obtiene de la relación entre el resultado financiero y los activos financieros medios.

Por último se procederá al análisis de la composición de la rentabilidad económica de explotación, dado que, tanto el margen como la rotación llevan incorporadas las ventas en sus cocientes y sólo los activos funcionales tienen relación directa con las ventas.

Sector industria química



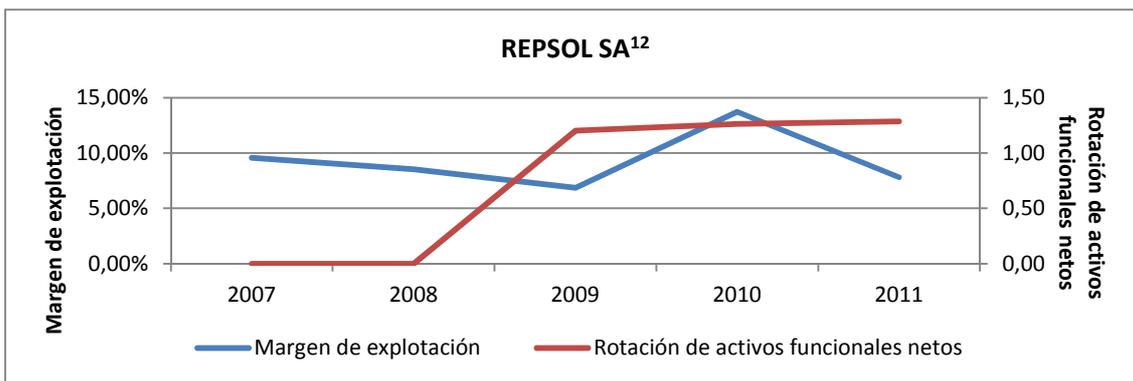
Gráfica 61

Para Repsol (gráfica 61, 62 y 63, y tabla 3) se observa un resultado financiero negativo en todos los ejercicios, lo que dará lugar a un resultado ordinario antes de impuestos menor que el resultado de explotación tal como se puede observar en la gráfica.

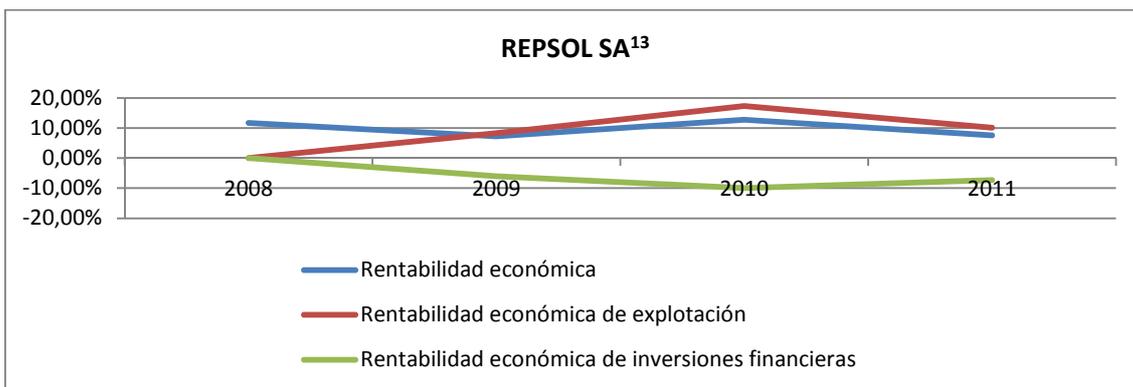
REPSOL SA (Tasa de variación anual)	2007	2008	2009	2010	2011
Ingresos de explotación	100,00%	17,18%	-20,47%	16,81%	10,22%
Resultado de explotación	100,00%	1,88%	-36,18%	134,93%	-36,95%
Resultado financiero	100,00%	12,92%	24,84%	143,98%	-19,85%
Resultado ordinario antes de impuestos	100,00%	1,25%	-40,09%	133,72%	-39,33%

Tabla 3

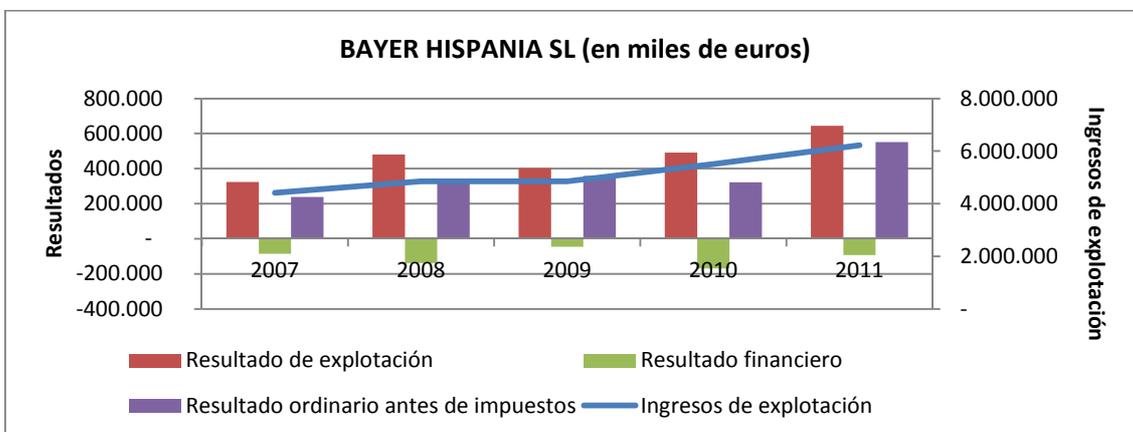
En cuanto a la correlación entre los ingresos de explotación y el resultado de la misma naturaleza, se observa que ambas partidas no siempre siguen la misma tendencia. Los datos parecen mostrar que la empresa, para lograr incrementar o mantener el nivel de ingresos, tiene que sacrificar su margen de explotación ya que, excepto en 2010, el resto de los años la evolución de los ingresos de explotación va siempre en sentido inverso al margen de explotación. La rentabilidad económica, y la económica de explotación, muestran una evolución similar al margen dado que la rotación de los activos se mantiene estable durante el período objeto de estudio. La rentabilidad económica de las inversiones financieras es negativa en todos los ejercicios debido al mal resultado financiero de la entidad.



Gráfica 62



Gráfica 63



Gráfica 64

La compañía Bayer (gráficas 64, 65 y 66 y, tabla 4), al igual que en el caso anterior de Repsol, tiene un resultado financiero negativo en todos los períodos. También se observa una evolución de los ingresos de explotación similar a la del resultado de explotación, indicador de que el margen de explotación se ha mantenido estable durante el período.

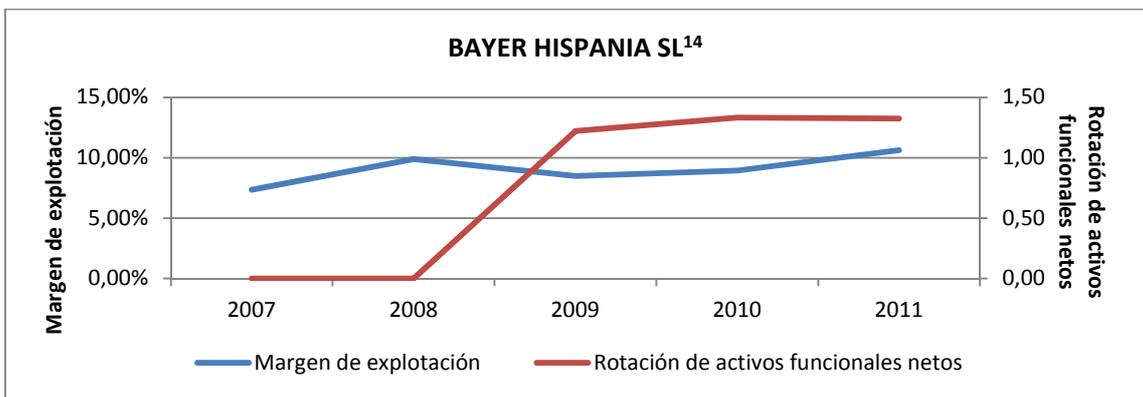
(12) No hay datos disponibles para la rotación de los activos funcionales en 2007 y 2008.

(13) No hay datos disponibles para la rentabilidad económica de explotación y de inversiones financieras en 2008.

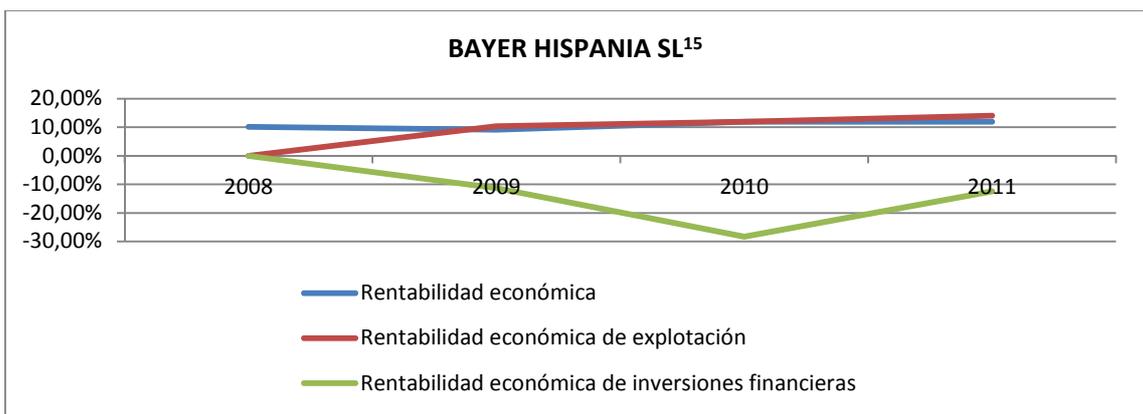
BAYER HISPANIA SL (Tasa de variación anual)	2007	2008	2009	2010	2011
Ingresos de explotación	100,00%	10,01%	-0,08%	13,40%	13,16%
Resultado de explotación	100,00%	48,12%	-16,18%	21,97%	31,22%
Resultado financiero	100,00%	60,36%	-67,72%	280,04%	-45,01%
Resultado ordinario antes de impuestos	100,00%	43,71%	4,55%	-10,08%	71,22%

Tabla 4

Bayer parece mostrar una tendencia creciente en cuanto a los ingresos y resultados de explotación, que se traducen en buenos resultados ordinarios antes de impuestos. El margen de explotación, excepto en un ejercicio, ha mantenido una tendencia creciente, mientras la rotación de los activos funcionales netos parece haber alcanzado una estabilidad. Todo ello se traduce en una rentabilidad económica y económica de explotación creciente. La única nota negativa son los resultados financieros, negativos en todos los ejercicios, que podrían ayudar a mejorar aún más los indicadores de la compañía, entre otros, en su rentabilidad económica de las inversiones financieras.



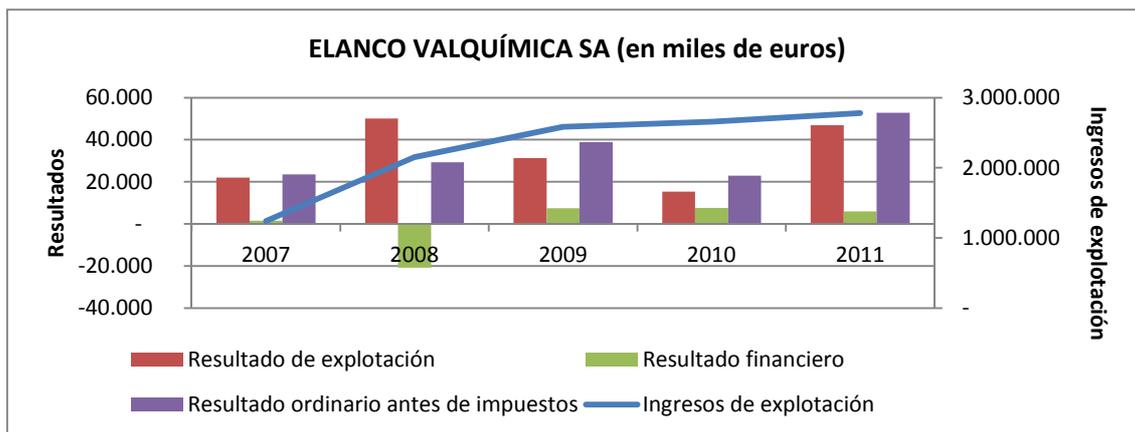
Gráfica 65



Gráfica 66

(14) No hay datos disponibles para la rotación de los activos funcionales en 2007 y 2008.

(15) No hay datos disponibles para la rentabilidad económica de explotación y de inversiones financieras en 2008.



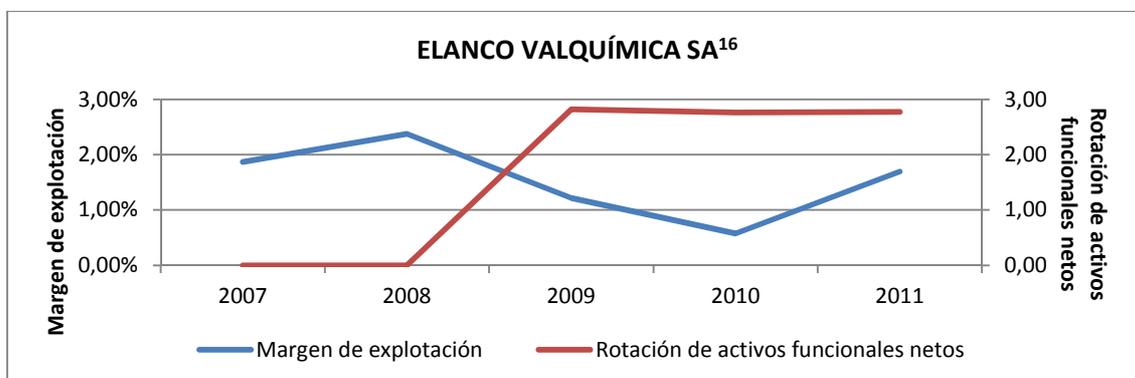
Gráfica 67

Al contrario que las dos empresas anteriores, Elanco (gráficas 67, 68 y 69 y, tabla 5) presenta algún ejercicio con resultado financiero positivo, además de un crecimiento continuado en los ingresos de explotación que no va acompañado de los crecimientos de los resultados en algún que otro año.

ELANCO VALQUIMICA SA (Tasa de variación anual)	2007	2008	2009	2010	2011
Ingresos de explotación	100%	73,13%	20,10%	2,79%	4,56%
Resultado de explotación	100%	126,86%	-37,53%	-51,09%	206,34%
Resultado financiero	100%	-1515,91%	-136,08%	1,98%	-23,23%
Resultado ordinario antes de impuestos	100%	24,20%	32,68%	-40,81%	129,73%

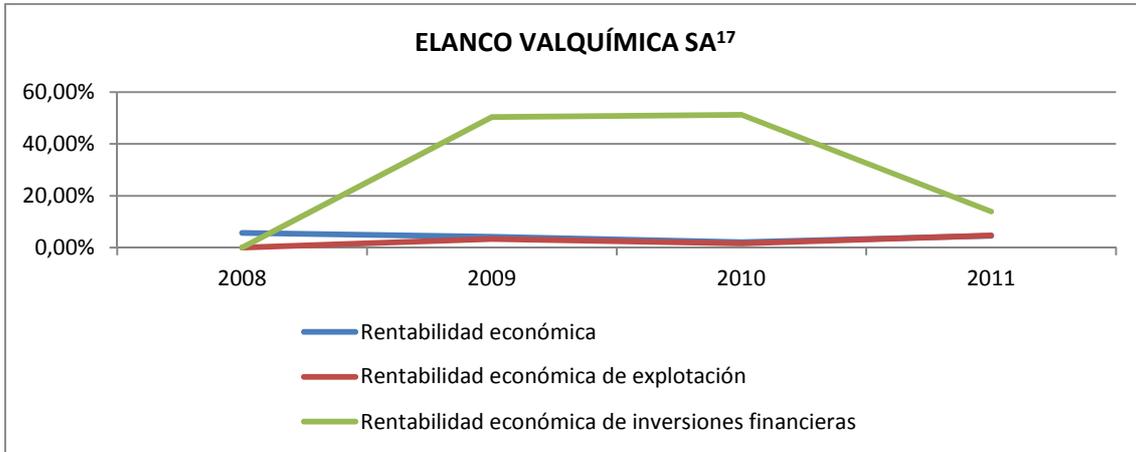
Tabla 5

Parece que la entidad ha pasado por un período de dificultades durante 2009 y 2010, con problemas para obtener ingresos de explotación por lo que tuvo que optar por la reducción de margen para conseguir vender sus productos. El resultado financiero, a excepción del año 2008, el resto de los años ha obtenido resultados positivos. El último año de análisis, 2011, parece que ya ha podido recuperar el margen y ha obtenido los resultados deseables, recuperando también las rentabilidades, tanto económica como económica de explotación, después de ver como sus valores se han ido reduciendo en los años anteriores.

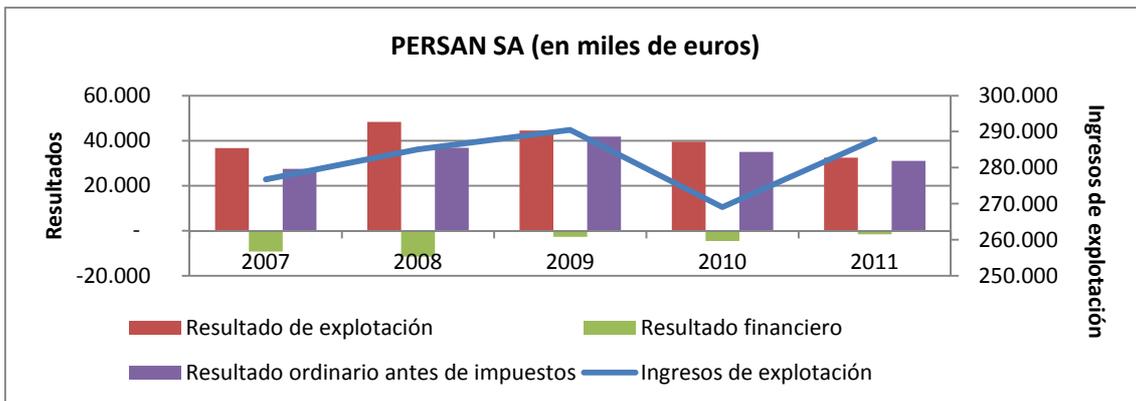


(16) No hay datos disponibles para la rotación de los activos funcionales en 2007 y 2008.

Gráfica 68



Gráfica 69



Gráfica 70

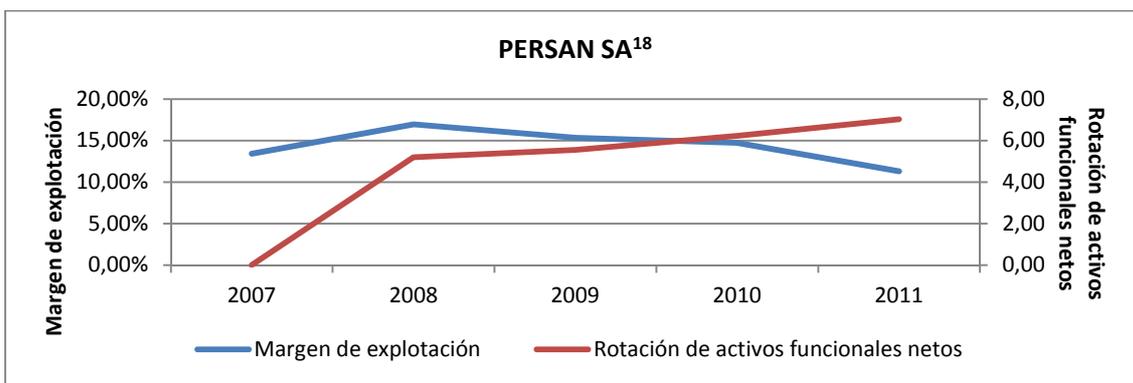
Persan presenta (gráficas 70, 71 y 72 y, tabla 6) una evolución de los resultados que poco se parece a la de los ingresos de explotación, por lo que será interesante el análisis del margen de explotación para comprender qué es lo que ha ocurrido. Además, se suma a Repsol y a Bayer como otra entidad con un resultado financiero negativo en todo el período objeto de estudio.

PERSAN SA (Tasa de variación anual)	2007	2008	2009	2010	2011
Ingresos de explotación	100%	2,99%	1,90%	-7,37%	6,96%
Resultado de explotación	100%	31,47%	-7,98%	-10,92%	-18,08%
Resultado financiero	100%	23,77%	-76,56%	70,09%	-67,67%
Resultado ordinario antes de impuestos	100%	34,07%	13,38%	-16,13%	-11,61%

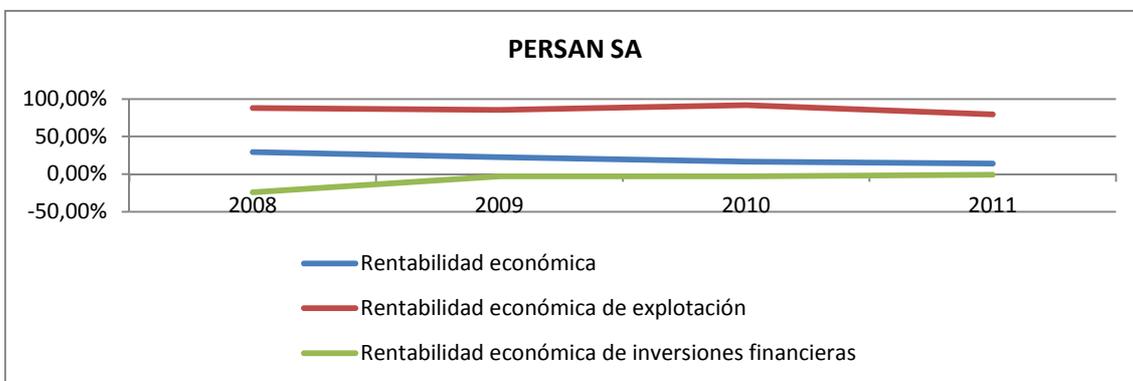
Tabla 6

(17) No hay datos disponibles para la rentabilidad económica de explotación y de inversiones financieras en 2008.

La compañía parece haber entrado en una dinámica no deseable que se refleja en una reducción continuada tanto del margen de explotación como de la rentabilidad económica. La rentabilidad económica de explotación ha aumentado su valor en un año, 2010, debido a la extraordinaria subida de la rotación de los activos funcionales netos. Sin embargo, pese a seguir aumentándose la rotación, no resulta suficiente para compensar la caída del margen por lo que en el resto de los ejercicios la rentabilidad económica de explotación ha visto reducido su valor. Al igual que Repsol, parece que para lograr obtener ingresos tiene que sacrificar el margen. Pese a esto, no logra incrementar sus resultados ordinarios antes de impuestos desde el año 2009. La rentabilidad de las inversiones financieras ha sido negativa debido a los malos resultados financieros.

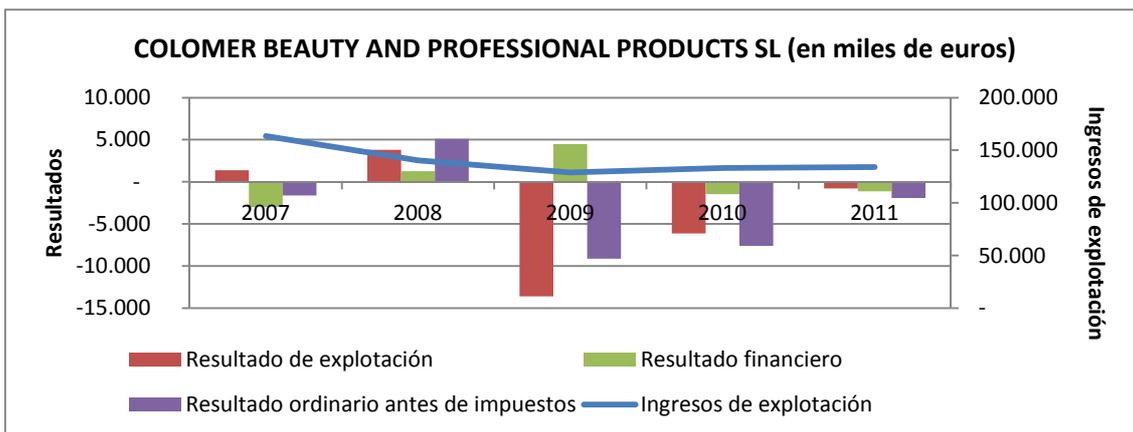


Gráfica 71



Gráfica 72

(18) No hay datos disponibles para la rotación de los activos funcionales en 2007.



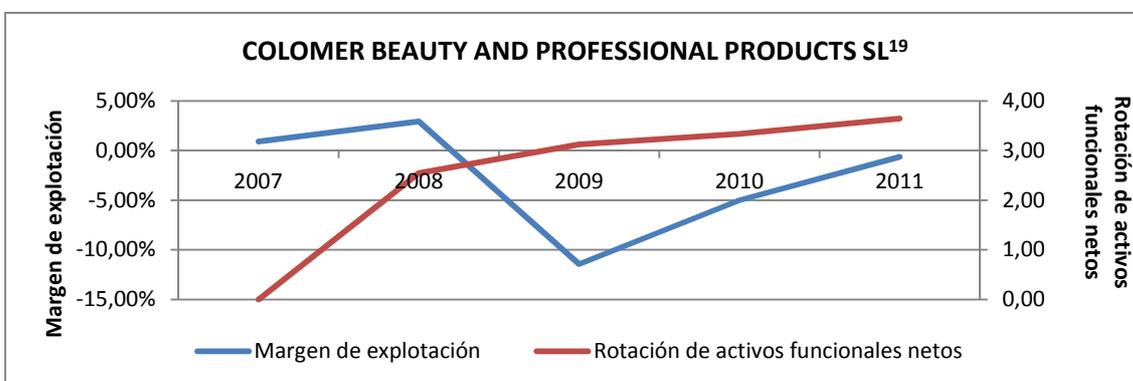
Gráfica 73

La última empresa, Colomer, presenta (gráficas 73, 74 y 75 y, tabla 7) un comportamiento más alejado con respecto a las anteriores, siendo la única que ha obtenido resultados, tanto de explotación como ordinarios, negativos.

COLOMER BEAUTY AND PROFESSIONAL PRODUCTS SL (Tasa de variación anual)	2007	2008	2009	2010	2011
Ingresos de explotación	100%	-14,03%	-8,32%	3,42%	0,48%
Resultado de explotación	100%	176,38%	-456,94%	-54,80%	-87,31%
Resultado financiero	100%	-142,04%	254,64%	-132,78%	-23,03%
Resultado ordinario antes de impuestos	100%	-412,72%	-279,95%	-16,58%	-74,93%

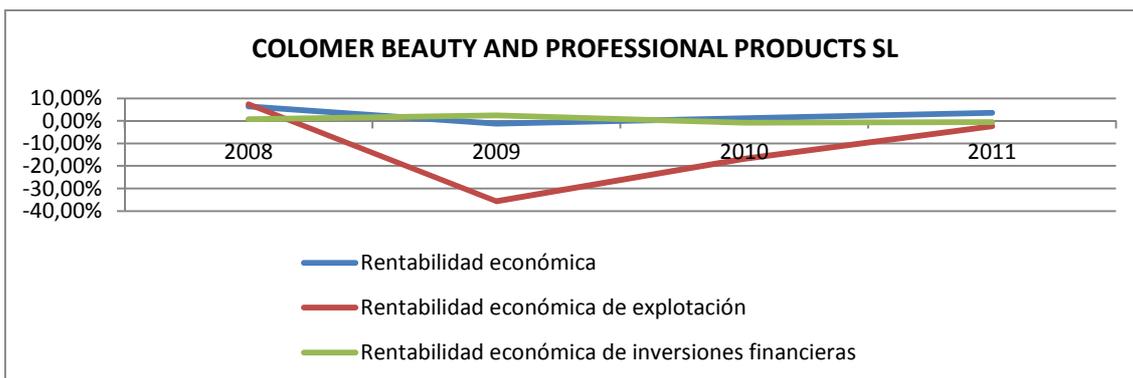
Tabla 7

Parece que Colomer ha pasado por un período de dificultades, en especial en el año 2009. De ese ejercicio en adelante todos los resultados han sido negativos, incluido el margen de explotación, lo que indica que la empresa para lograr obtener ingresos ha tenido que vender incluso por debajo de su coste. Como consecuencia de ello, la rentabilidad económica y económica de explotación han llegado a presentar valores negativos. Sin embargo, en los dos últimos años parece que ha seguido una dinámica de recuperación buena y se espera que recupere los resultados positivos en los próximos años.



(19) No hay datos disponibles para la rotación de los activos funcionales en 2007.

Gráfica 74

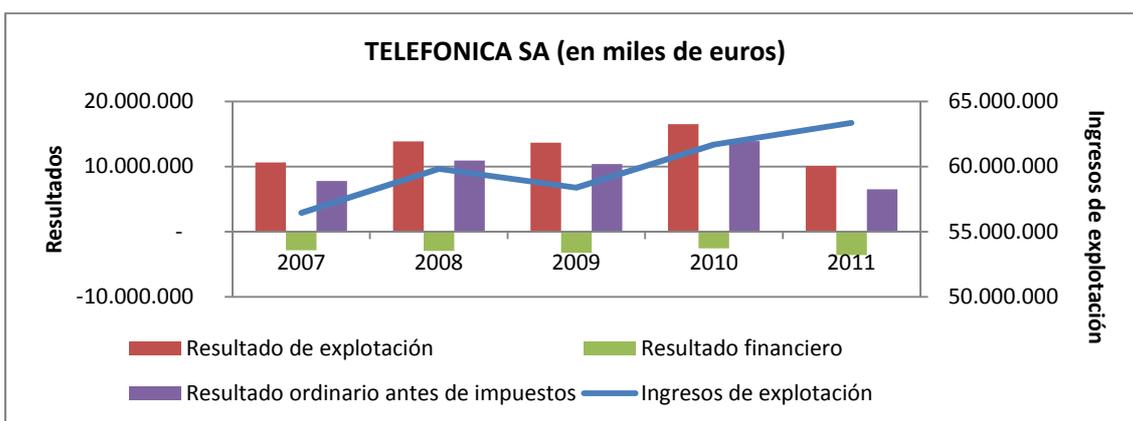


Gráfica 75

El sector de la industria química presenta problemas en cuanto al margen de explotación dado que, excepto una empresa (Bayer), las restantes presentan un valor en el último ejercicio menor que en 2007, con una reducción, en caso de Colomer, hasta valores que suponen vender por debajo del coste. Este factor, pese a que la rotación de los activos funcionales toma valores crecientes, proporciona que la rentabilidad económica de las empresas también se ha visto afectada. Sin embargo, la rentabilidad económica de explotación, en algunos casos, toma una tendencia inversa a la rentabilidad económica, gracias en gran parte a dicho aumento en la rotación de los activos funcionales. Por lo que, entre otras causas, otro factor que perjudica a la rentabilidad económica podría ser el rendimiento de los activos extrafuncionales.

En resumen, se considera que las entidades, para los próximos ejercicios, deberían centrar sus esfuerzos en recuperar tanto el margen de explotación, con el objeto de recuperar los valores de antaño de la rentabilidad económica, como el resultado financiero para mejorar el resultado ordinario antes de impuestos.

Sector telecomunicaciones



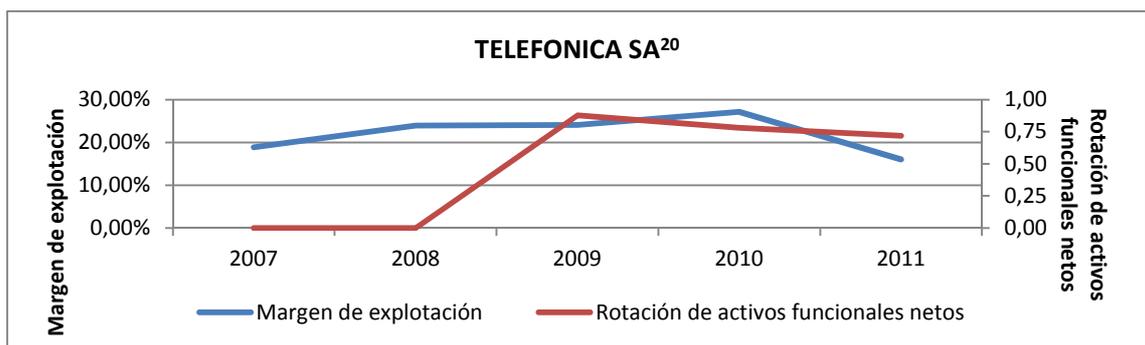
Gráfica 76

Telefónica (gráficas 76, 77 y 78 y, tabla 8) presenta una evolución de los resultados similar a la de los ingresos de explotación, excepto en el último ejercicio, mientras que sus resultados financieros son negativos en todo el período objeto de estudio.

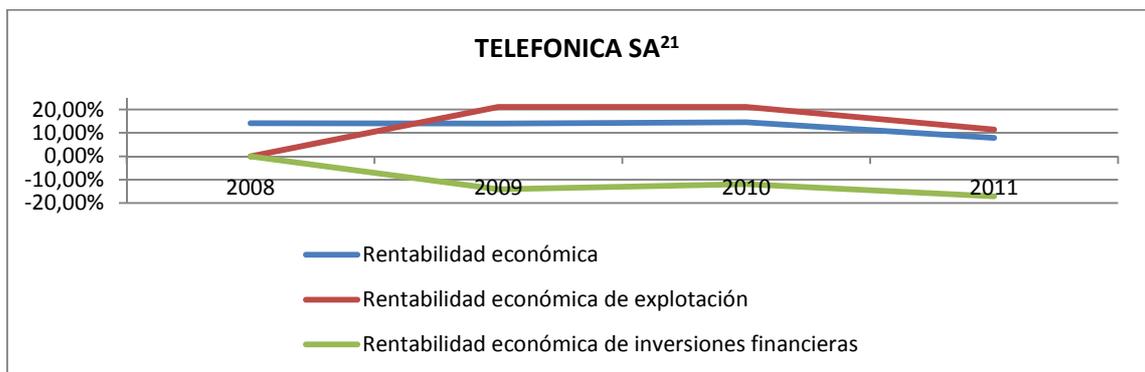
TELEFONICA SA (Tasa de variación anual)	2007	2008	2009	2010	2011
Ingresos de explotación	100%	5,97%	-2,40%	5,67%	2,69%
Resultado de explotación	100%	30,41%	-1,63%	20,72%	-38,91%
Resultado financiero	100%	4,01%	10,21%	-21,07%	38,98%
Resultado ordinario antes de impuestos	100%	40,04%	-4,84%	33,83%	-53,33%

Tabla 8

La compañía presenta buenos valores en todos los parámetros, con la excepción del resultado financiero que, junto con el año 2011, ha sido la nota negativa que presenta dicha empresa. En dicho año, la empresa ha sufrido una bajada importante en su margen de explotación que, pese a vender un 2,69% más, su resultado de explotación se ha reducido en un 38,91%. Por tanto, se considera recomendable llevar a cabo un análisis detallado de los siguientes ejercicios para ver si el último ejercicio se trata de un resultado que se deriva de una circunstancia excepcional o se trata de una dinámica descendente de la empresa. En cuanto a la rentabilidad económica, al igual que la rentabilidad económica de explotación, se ha mantenido estable durante todo el período objeto de estudio, hasta el último ejercicio, en el cual ambas han visto reducido sus valores. La rentabilidad económica de las inversiones financieras ha sido negativa debido al resultado financiero negativo.



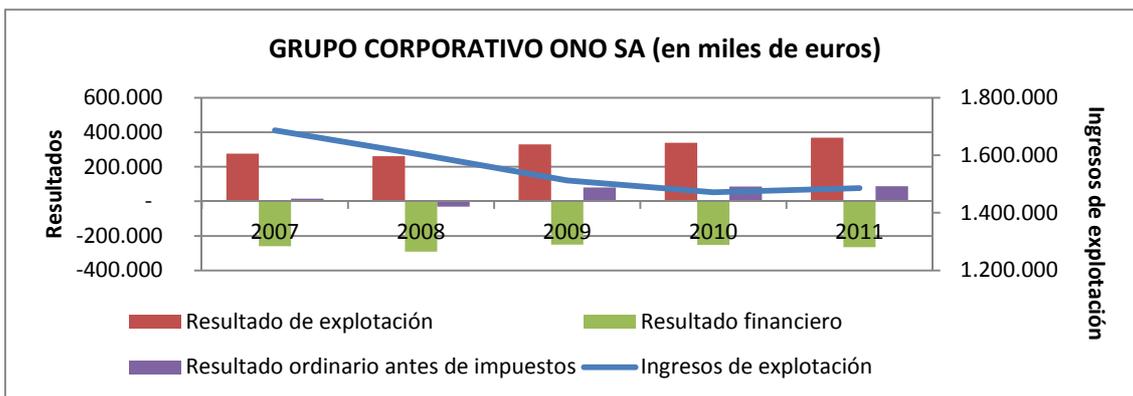
Gráfica 77



Gráfica 78

(20) No hay datos disponibles para la rotación de los activos funcionales en 2007 y 2008.

(21) No hay datos disponibles para la rentabilidad económica de explotación y de inversiones financieras en 2008.



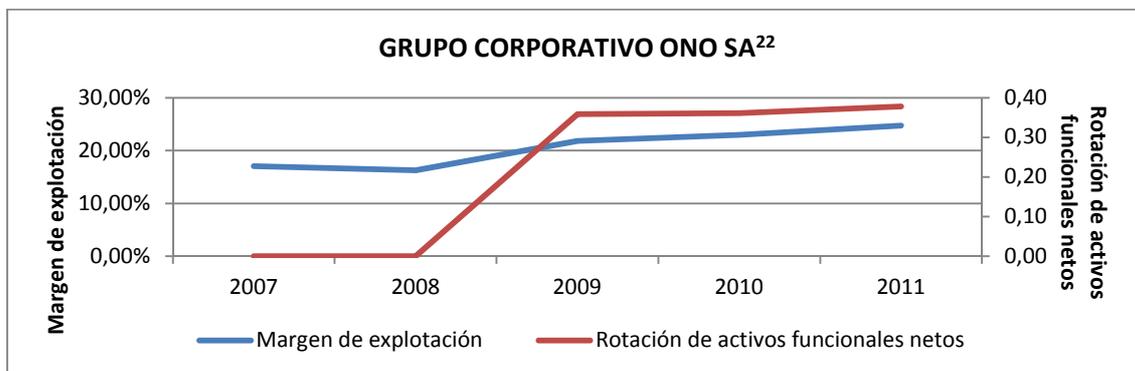
Gráfica 79

La empresa Ono (gráficas 79, 80 y 81 y, tabla 9) presenta una situación hasta ahora no vista, los ingresos de explotación tiene una reducción continuada pero el resultado de explotación tiene una tendencia creciente, por lo que será de interés analizar la evolución del margen de explotación. Además, parece que los malos resultados financieros penaliza de manera significativa el resultado ordinario antes de impuestos.

GRUPO CORPORATIVO ONO, SA (Tasa de variación anual)	2007	2008	2009	2010	2011
Ingresos de explotación	100%	-4,98%	-5,64%	-2,67%	0,96%
Resultado de explotación	100%	-5,57%	26,63%	2,63%	8,64%
Resultado financiero	100%	11,89%	-14,10%	1,16%	4,93%
Resultado ordinario antes de impuestos	100%	-302,73%	-356,09%	7,28%	2,35%

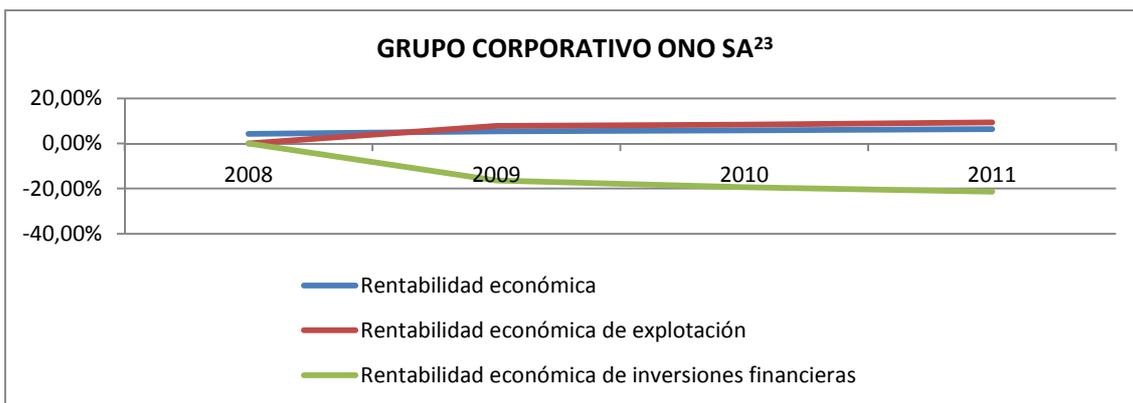
Tabla 9

Ono presenta una situación peculiar y diferente de lo analizado hasta ahora. Pese a que no logra mantener el nivel de los ingresos, su margen de explotación mejora año tras año por lo que sus resultados también. Por lo que, tanto la rentabilidad económica como económica de explotación han visto aumentado sus valores. Otro aspecto importante es el resultado financiero, ya que es una realidad que en otras entidades también se dan resultados negativos, pero en este caso su magnitud es tal que en uno de los años ha dado lugar a pérdidas en el resultado ordinario antes de impuestos. Por tanto, se trata de una partida a tener en cuenta para los próximos años.

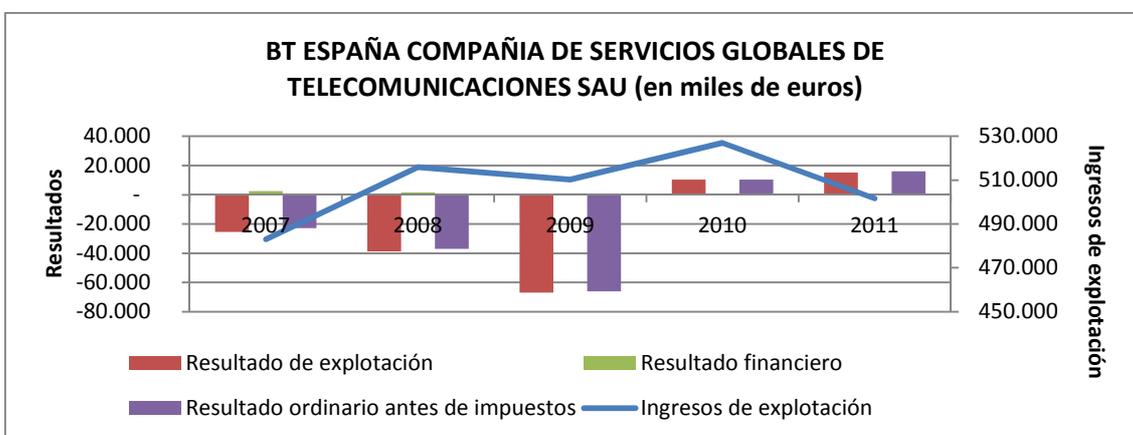


(22) No hay datos disponibles para la rotación de los activos funcionales en 2007 y 2008.

Gráfica 80



Gráfica 81



Gráfica 82

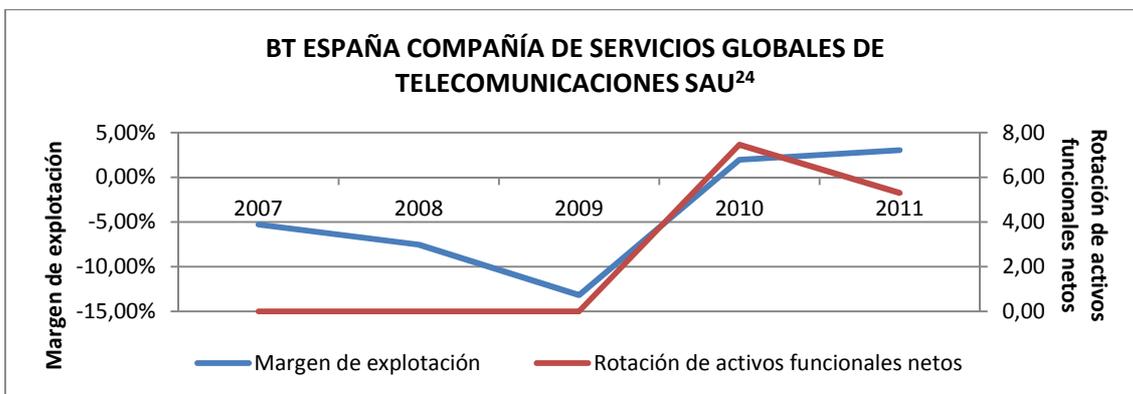
BT ESPAÑA (Tasa de variación anual)	2007	2008	2009	2010	2011
Ingresos de explotación	100%	6,81%	-1,11%	3,28%	-4,79%
Resultado de explotación	100%	51,90%	72,81%	-115,46%	47,76%
Resultado financiero	100%	-35,60%	-46,68%	-97,66%	3504,76%
Resultado ordinario antes de impuestos	100%	61,91%	78,25%	-115,71%	54,76%

Tabla 10

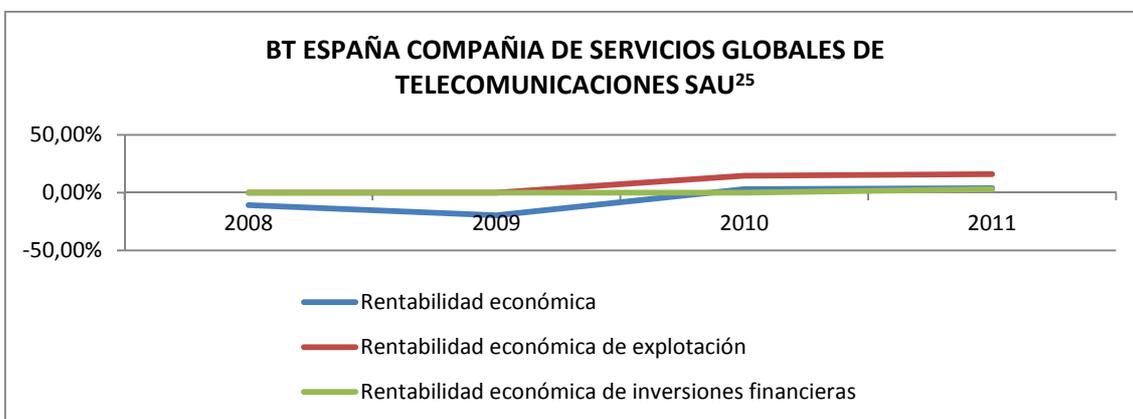
La entidad BT España (gráficas 82, 83 y 84 y, tabla 10) muestra dos períodos importantes. El primero, de 2007 a 2009, es un período de caída de resultados, en el cual la empresa tiene que vender por debajo de su coste (con un margen de explotación negativa), por consiguiente, los valores negativos de la rentabilidad económica. En los ejercicios 2010 y 2011 la compañía recupera los buenos resultados y su margen de explotación y, con ello, el incremento de la rentabilidad económica.

(23) No hay datos disponibles para la rentabilidad económica de explotación y de inversiones financieras en 2008.

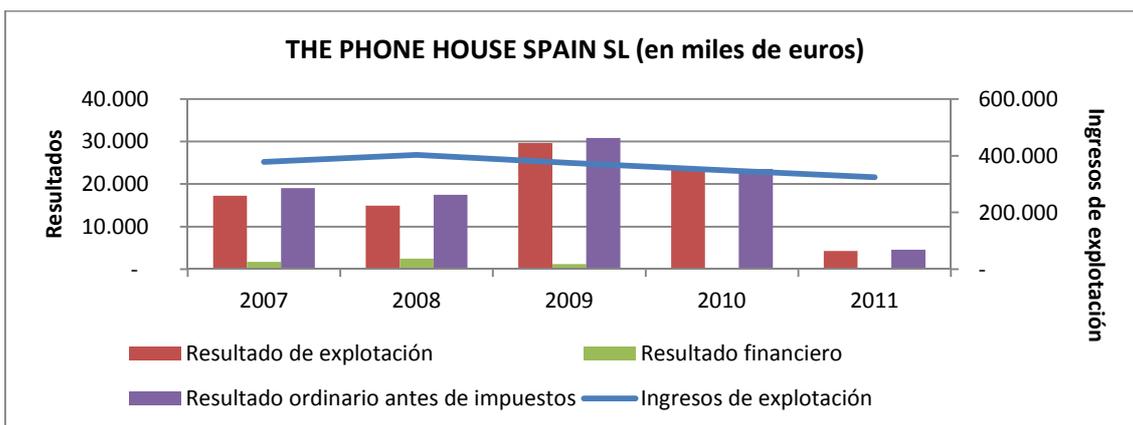
También cabe destacar la poca relevancia que tiene el resultado financiero en la entidad, ya que en gran proporción el resultado ordinario antes de impuestos experimenta variaciones casi idénticas a las del resultado de explotación.



Gráfica 83



Gráfica 84



Gráfica 85

(24)No hay datos disponibles para la rotación de los activos funcionales en 2007, 2008 y 2009.

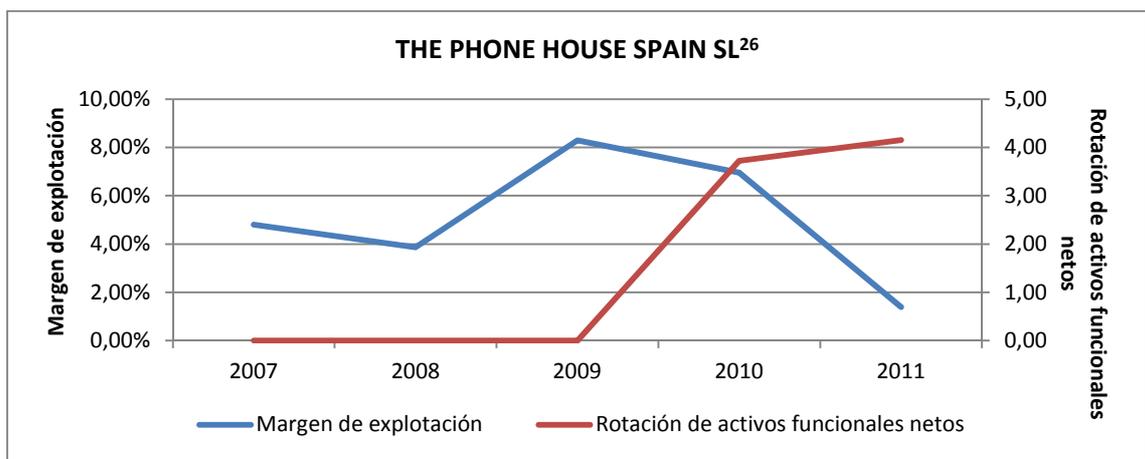
(25)No hay datos disponibles para la rentabilidad económica de explotación y de inversiones financieras en 2008 y 2009.

The Phone House (gráficas 85, 86 y 87 y, tabla 11) presenta una evolución descendiente a partir de 2009, desde el cual, tanto los resultados como los ingresos parece que sufren una disminución continuada. El resultado financiero, al igual que BT España, en el resultado ordinario antes de impuestos.

THE PHONE HOUSE SPAIN SL (Tasa de variación anual)	2007	2008	2009	2010	2011
Ingresos de explotación	100%	6,73%	-7,24%	-6,64%	-7,25%
Resultado de explotación	100%	-13,58%	98,47%	-21,18%	-81,59%
Resultado financiero	100%	43,95%	-52,65%	-83,50%	48,99%
Resultado ordinario antes de impuestos	100%	-8,25%	76,53%	-23,61%	-80,50%

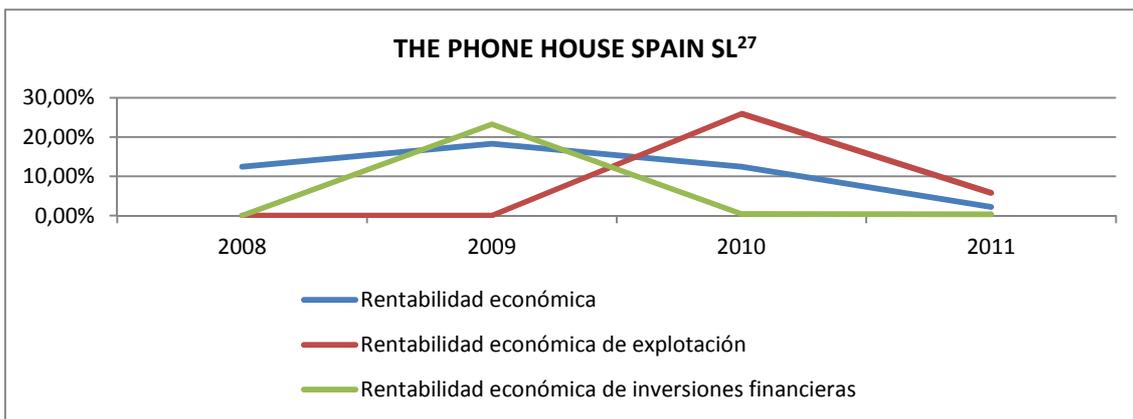
Tabla 11

En conclusión, al igual que BT España, gran parte del resultado ordinario antes de impuestos de The Phone House está ligado principalmente al resultado de explotación, por tanto, también al margen, teniendo una influencia no significativa el resultado financiero. Por ello, se observa que la evolución de la rentabilidad económica es muy similar al margen de explotación y al resultado. Otro aspecto a destacar es que la empresa, durante los dos últimos ejercicios, parece que no es capaz ni de mantener sus ingresos ni su margen de explotación, algo que afecta gravemente a los resultados de la entidad.

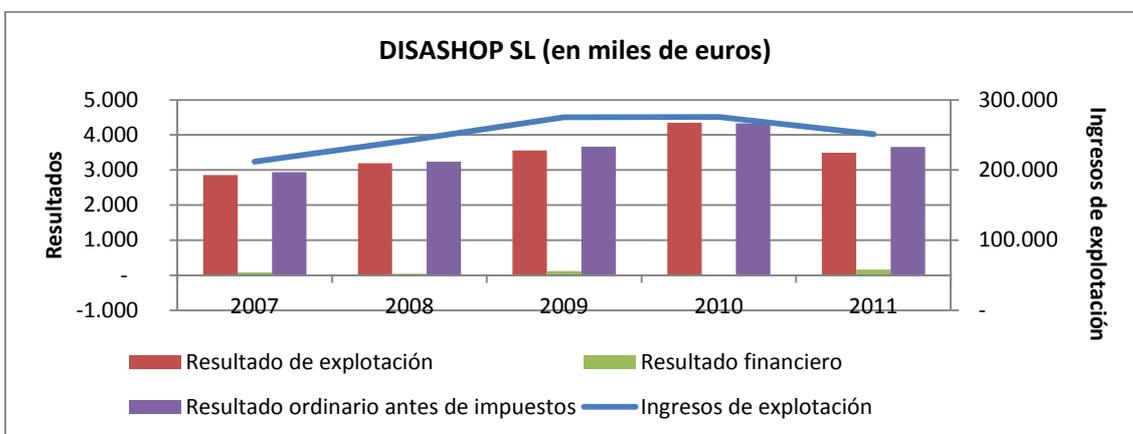


Gráfica 86

(26) No hay datos disponibles para la rotación de los activos funcionales en 2007, 2008 y 2009.



Gráfica 87



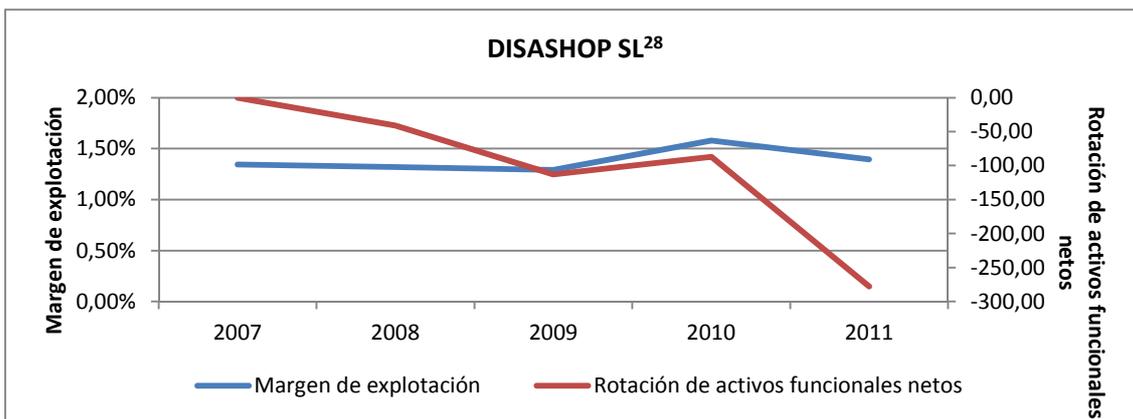
Gráfica 88

DISASHOP SL (Tasa de variación anual)	2007	2008	2009	2010	2011
Ingresos de explotación	100%	14,32%	13,39%	0,22%	-8,97%
Resultado de explotación	100%	12,06%	11,14%	22,44%	-19,74%
Resultado financiero	100%	-49,68%	173,37%	-118,22%	-868,58%
Resultado ordinario antes de impuestos	100%	10,26%	13,29%	17,94%	-15,55%

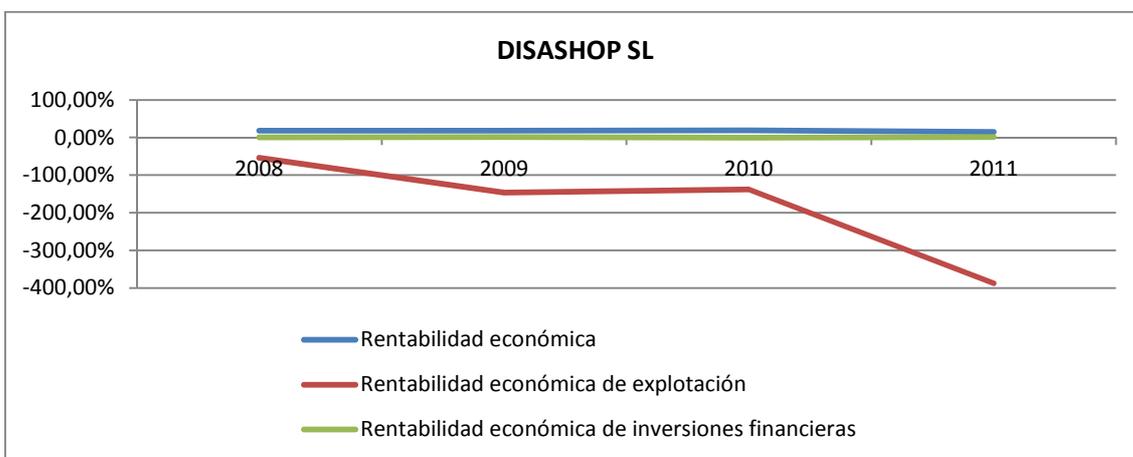
Tabla 12

La entidad Disashop (gráficas 88, 89 y 90 y, tabla 12), a lo largo del período objeto de estudio, muestra una evolución de resultados muy ligado con los ingresos de explotación, algo que parece recomendable dado que ha podido mantener su margen de explotación relativamente estable. Sin embargo, la rentabilidad económica de explotación es negativa debido a los valores que toma la rotación de activos funcionales netos. En conjunto, la empresa ha crecido a lo largo de los años, con la excepción de 2011 donde sus resultados han empeorado aunque siguen siendo buenos. También se puede destacar la poca relevancia, en términos cuantitativos, que tiene su resultado financiero en comparación con el de explotación.

(27) No hay datos disponibles para la rentabilidad económica de explotación en 2008 y 2009, y de inversiones financieras en 2008.



Gráfica 89



Gráfica 90

El sector de las telecomunicaciones no parece presentar un problema generalizado, como pasa en caso de la industria química, en cuanto al margen de explotación. Sólo dos empresas, Telefónica y The Phone House, han empeorado su margen en relación a 2007. También se puede destacar el caso de BT España, que ha recuperado el valor del margen, siendo éste negativo al inicio del período objeto de estudio hasta lograr un valor positivo al final de 2011. En cuanto a la evolución de los resultados, no se observa una tendencia generalizada ya que existen empresas que han tenido su mejor época al comienzo del intervalo de análisis mientras otras han sido al final. Por último, cabe destacar la poca importancia que supone el resultado financiero en relación al resultado de explotación. A excepción de Telefónica y Ono, las restantes entidades escasamente han visto afectados sus resultados ordinarios antes de impuestos como consecuencia de la variación del resultado financiero.

7.2. Análisis del apalancamiento operativo

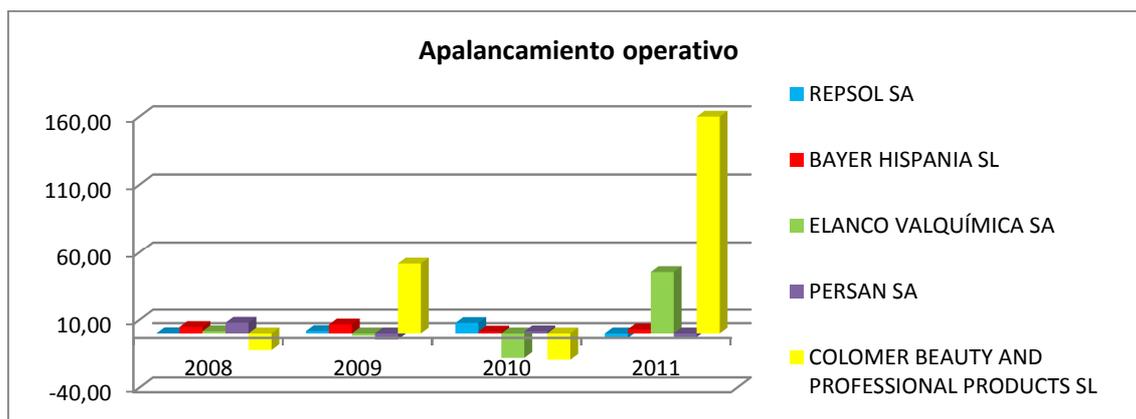
El apalancamiento operativo es una aplicación del punto muerto o umbral de rentabilidad. Éste último no se ha incluido en el estudio debido a la indisponibilidad de la información necesaria, en concreto, una cuenta de pérdidas y ganancias analítica y la relación de los costes fijos y variables de las entidades. Pese a esto, para el apalancamiento operativo

(28) No hay datos disponibles para la rotación de los activos funcionales en 2007.

sí se dispone de los datos para su cálculo y análisis dado que, se define como cociente entre el porcentaje de variación de los beneficios de explotación y el porcentaje de variación de las ventas. De esta forma, se entiende el apalancamiento operativo como la sensibilidad de los beneficios en función de la estructura de costes.

Sin entrar en detalle de la demostración matemática, el apalancamiento operativo muestra que el porcentaje de variación de beneficios de explotación en relación al porcentaje de variación de las ventas será mayor cuanto mayor sea la proporción de los costes fijos. Sin olvidarse que lo mismo le ocurriría a las pérdidas, en caso de producirse.

Sector industria química

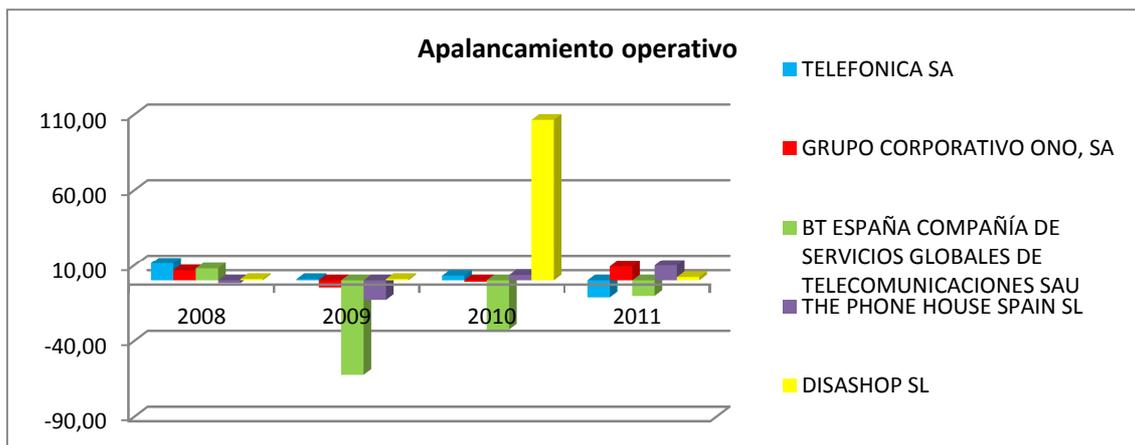


Gráfica 91

El sector de la industria química presenta un comportamiento variado para el apalancamiento operativo (gráfica 91). Se observa que existen empresas como Repsol y Elanco, donde los valores que toman en los dos primeros ejercicios son reducidos, mientras en los dos últimos las variaciones ya han sido más elevadas. Por lo que puede indicar que la empresa ha variado su estructura de costes, tomando mayor relevancia los costes fijos.

Sin embargo, entidades como Bayer o Persan han tenido una evolución inversa a la comentada anteriormente. En 2008 y 2009 sus apalancamientos operativos han sido más elevados que en los ejercicios 2010 y 2011. Esto puede deberse a que ambas compañías han logrado reducir sus costes fijos y, con ello, reducir la sensibilidad de los beneficios.

Por último, Colomer presenta un comportamiento más diferenciado que el resto del sector. Sus valores, tanto en sentido positivo o negativo, suponen variaciones más importantes que las demás entidades, indicador de la relevancia de sus costes fijos en su estructura de costes.



Gráfica 92

Para el sector de las telecomunicaciones (gráfica 92) parece que no existe una tendencia destacable para más de una empresa. Cada una presenta una evolución distinta por lo que no se puede establecer una conclusión sobre la dinámica del sector.

Se puede hacer una mención a BT España, siendo la empresa que parece que tiene mayores costes fijos, en términos relativos, en su estructura de costes. Sus variaciones a lo largo del período objeto de estudio, considerado en conjunto, son las más significativas.

Otro caso que presenta un valor a destacar es Disashop, el cual presenta una variación muy significativa en el ejercicio 2010. Esta variación destaca, ya no sólo dentro de los valores de la propia entidad, sino también con respecto al resto del sector, por lo que, si fuera posible disponer de información necesaria, su análisis sería de gran interés.

7.3. Análisis de la rentabilidad financiera y el apalancamiento financiero.

El objetivo de la rentabilidad financiera es evaluar el rendimiento obtenido por la empresa para remunerar a sus propietarios o accionistas (Mariño, 2009; p.135). Indica, además, el coste de oportunidad de los fondos que los accionistas mantienen invertidos en la empresa y posibilita la comparación con los rendimientos de inversiones alternativas.

De acuerdo con de Jaime (2010), para muchos financieros esta ratio es la más importante dado que, al medir los beneficios que quedan para repartir entre los accionistas, un valor elevado significará el éxito en los negocios ya que supondrá un alto precio de las acciones y atraerá a más inversores.

La rentabilidad financiera o ROE (Return On Equity ó retorno sobre los fondos propios) se define como el cociente entre el beneficio neto y los fondos propios (Pindado, 2012; p.252). Siguiendo al Departamento de Contabilidad y Finanzas de la EADA- Escuela de Alta Dirección y Administración- (2005; p.189), la descomposición de la rentabilidad financiera se puede realizar de la siguiente forma:

$$RF = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo}} * \frac{\text{BAIT}}{\text{Ventas}} * \frac{\text{BAT}}{\text{BAIT}} * \frac{\text{Activo}}{\text{Fondos propios}} * \frac{\text{BN}}{\text{BAT}}$$

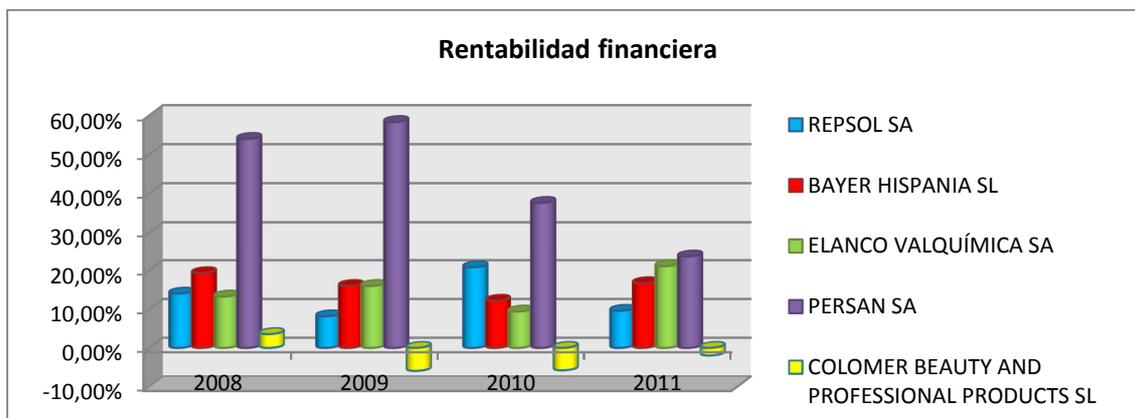
Siendo BAIT los beneficios antes de intereses e impuestos, BAT los beneficios antes de impuestos y, BN los beneficios netos. La definición de cada cociente que compone la rentabilidad financiera son, rotación del activo total (ventas/activo), margen operativo (BAIT/ventas), efecto de los intereses financieros en el resultado (BAT/BAIT), relación inversión financiada con fondos propios (activo/fondos propios) y, por último, efecto de los impuestos en el resultado (BN/BAT).

El apalancamiento financiero, o efecto leverage, es la utilización de la deuda para incrementar la rentabilidad de los capitales propios (Serrahima, 2011). Para hallar el apalancamiento financiero, se multiplica dos de los cocientes que aparecen en la composición de la rentabilidad financiera:

$$\text{Apalancamiento financiero} = \frac{BAT}{BAIT} * \frac{\text{Activo}}{\text{Fondos propios}}$$

La interpretación de su valor es, a excepción de situaciones peculiares, cuando es superior a la unidad conviene financiarse mediante deuda (el rendimiento de la inversión supera el coste financiero) ya que el efecto del apalancamiento financiero será positivo y hará incrementar la rentabilidad financiera y, cuando es inferior a la unidad el endeudamiento reducirá la rentabilidad del accionista (efecto apalancamiento financiero negativo).

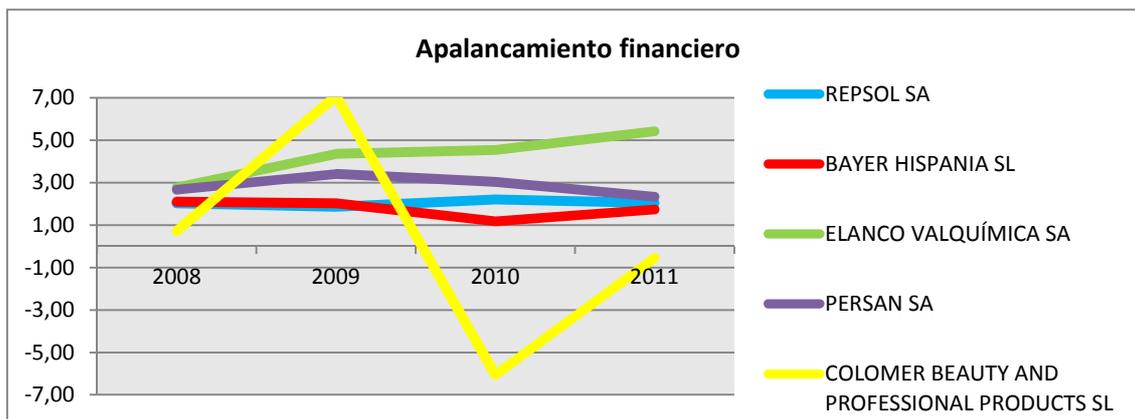
Sector industria química



Gráfica 93

La rentabilidad financiera en el sector de la industria química (gráfica 93) presenta valores, en general, buenos. El promedio del sector es de 16,97%, siendo la empresa que presenta los valores más elevados Persan, mientras Colomer es la única que presenta valores negativos en algún año.

Persan, a pesar de los altos valores que presenta, parece que ha entrado en una tendencia decreciente, cuya explicación se debe a dos factores, que son la reducción en el resultado del ejercicio y el aumento de los fondos propios a lo largo de los años.



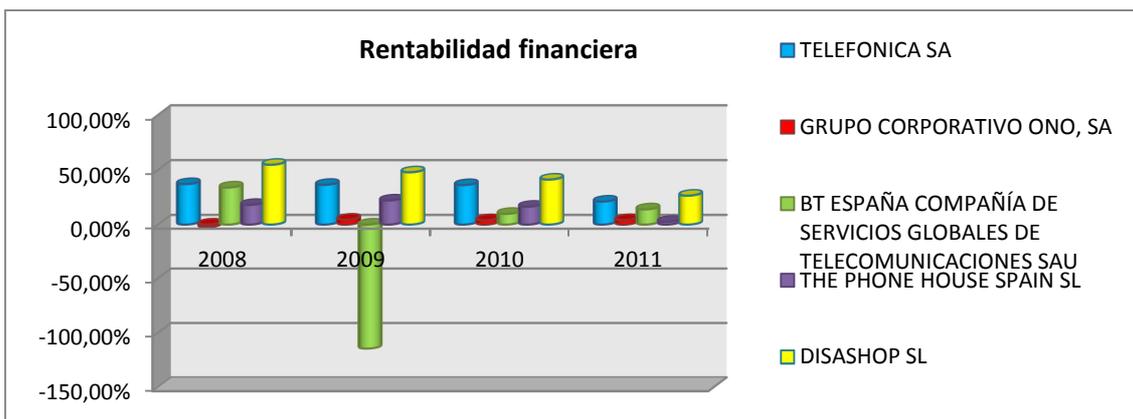
Gráfica 94

En cuanto al apalancamiento financiero (gráfica 94), su efecto ha sido positivo en todo el período objeto de estudio, impulsando el valor de la rentabilidad financiera por encima de la rentabilidad económica en todos los años, especialmente en el ejercicio 2009. En dicho ejercicio la rentabilidad económica se ha visto reducida con respecto a 2008 pero la rentabilidad financiera ha visto incrementado su valor.

En el caso de Colomer se observa un comportamiento muy variado, tanto de la rentabilidad financiera como del apalancamiento financiero. En todos los años la rentabilidad financiera está por debajo de la rentabilidad económica, que se explica por el valor del apalancamiento financiero (menor que la unidad, excepto en 2009). Aunque cabe destacar, en primer lugar, el ejercicio 2009, que pese a tener un apalancamiento financiero mayor que la unidad, su efecto no hace más que empeorar la rentabilidad financiera con respecto a la rentabilidad económica, debido a que ésta última es negativa. En segundo lugar, los ejercicios 2010 y 2011 presentan valores interesantes desde el punto de vista del análisis. En ambos ejercicios la rentabilidad económica es positiva mientras la rentabilidad financiera es negativa. Esto se explica por el valor negativo del apalancamiento financiero, que se debe al efecto de los gastos financieros. Como la rentabilidad económica no incluye dichos gastos, ya que no tiene en cuenta las fuentes de financiación, el valor del resultado ordinario antes de intereses e impuestos, numerador de la ratio, es positivo. Sin embargo, para la rentabilidad financiera se incluye el resultado neto del ejercicio, el efecto de los gastos financieros han llevado este resultado a ser negativo y, por tanto, el apalancamiento financiero también. Esto se puede observar en el cociente $\frac{BAT}{BAIT}$, que representa los efectos de los intereses en el resultado.

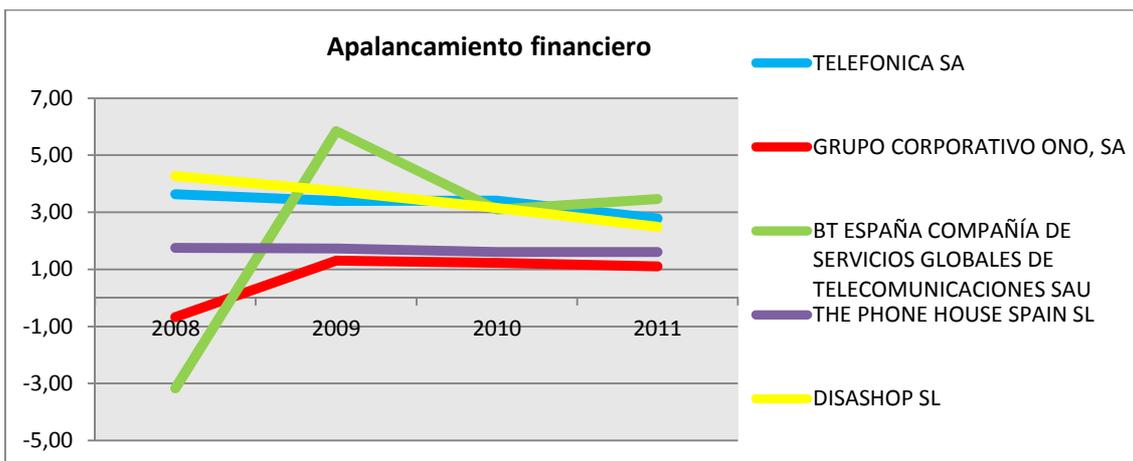
En cuanto al resto del sector, las compañías presentan tendencias distintas por lo que no se puede establecer un comportamiento generalizado para el sector, aunque sí cabe resaltar que todas ellas presentan buenos valores de rentabilidad financiera y, siempre con un efecto positivo de apalancamiento financiero, síntoma de que la rentabilidad de los activos supera el coste medio de la deuda.

Sector telecomunicaciones



Gráfica 95

El sector de las telecomunicaciones presenta también valores buenos de la rentabilidad financiera, aunque su promedio está en 15,56%, por debajo del sector de la industria química. Sin embargo, este valor se debe a un período atípico de BT España (2009) y de hecho se puede observar que omitiendo ese ejercicio, el valor del promedio del sector alcanzaría el 22,42%.



Gráfica 96

BT España, durante los períodos 2008 y 2009, presenta valores que resultan interesantes desde el punto de vista analítico. En 2008 la rentabilidad económica es negativa pero sin embargo la rentabilidad financiera es positiva. Esta circunstancia debe interpretarse con sumo cuidado ya que la rentabilidad financiera es positiva, pese a que tiene un resultado de ejercicio negativo, debido a que la entidad tiene los fondos propios medios negativos. Por tanto, el resultado del cociente, con numerador y denominador positivo, da lugar a una rentabilidad financiera positiva. El año posterior, 2009, la rentabilidad económica sigue siendo inferior a cero pero, en este caso, la recuperación de los fondos propios medios ha hecho que la rentabilidad financiera tome valor negativo, agravado por el efecto apalancamiento que, al ser superior a la unidad, hace empeorar dicha rentabilidad con respecto a la rentabilidad económica. Los ejercicios restantes la entidad recupera los valores positivos de la rentabilidad económica y, esto, unido al efecto positivo del apalancamiento financiero, hace que la rentabilidad financiera tome valores más elevados.

Otro caso que resulta interesante realizar un comentario es el caso de Ono. Al igual que Colomer en la industria química, uno de sus ejercicios (2008) presenta una rentabilidad económica positiva mientras la rentabilidad financiera es negativa. Esto se debe, de nuevo, a los efectos de los gastos financieros que hacen que el resultado neto del ejercicio sea inferior a cero. En cuanto al apalancamiento financiero de dicho ejercicio, toma un valor inferior a la unidad y, por consiguiente, la rentabilidad financiera, en valor absoluto, es menor que la rentabilidad económica (efecto apalancamiento negativo). Para el resto de los ejercicios se produce una situación que merece un comentario detallado. Dado el gran peso de los gastos financieros en la entidad (tienen un promedio de 86,61% sobre los beneficios antes de intereses e impuestos), el efecto apalancamiento financiero, pese a superar la unidad, no supone un incremento de la rentabilidad financiera sobre la rentabilidad económica.

En cuanto al resto del sector, parece existir una dinámica descendente de la rentabilidad financiera ya que, excepto Ono, ninguna empresa tiene este indicador al final del período objeto de estudio mejor que al inicio. Además, el año 2011 parece que ha sido el peor ya que, la rentabilidad financiera de Telefónica, The Phonse House y Disashop, que son las empresas con los valores más elevados, ha caído de forma notable mientras Ono se ha mantenido estable y BT España ha mejorado ligeramente. Por tanto, se trata de un factor a tener en cuenta para los próximos ejercicios e intentar corregir esta tendencia.

8) Conclusiones

En este trabajo se lleva a cabo un estudio de los estados financieros, concretamente, el balance de situación y la cuenta de pérdidas y ganancias, para una muestra de cinco empresas industriales (sector químico) y cinco empresas de servicios (sector telecomunicaciones). Para todas ellas, se han estimado un conjunto de ratios que aportan información de interés acerca de su estructura económica-financiera para el período 2007-2011. A partir del análisis desarrollado en las páginas precedentes podemos destacar las conclusiones relevantes lo escrito en los siguientes párrafos.

En primer lugar, en la composición de las masas patrimoniales, existe una diferencia clara en el peso de las existencias, siendo en la industria química muy superior a las telecomunicaciones, por el carácter material de sus productos. También destaca, en contradicción con la hipótesis establecida en otros apartados, que el sector telecomunicaciones supera a la industria química en la partida del inmovilizado material, ya que se esperaba una mayor contribución de las instalaciones del sector perteneciente al sector industria química. En la parte del haber, pasivo y patrimonio neto, existe una mayor financiación externa a largo plazo en las empresas de telecomunicación, mientras que las químicas destacan por su mayor financiación propia para desarrollar su actividad.

En segundo lugar, el análisis del fondo de maniobra muestra una situación preocupante para el sector de las telecomunicaciones, en el cual existen muchos ejercicios donde las empresas no son capaces de mantener el capital corriente positivo ni tampoco un coeficiente básico de financiación mayor que la unidad. Por ello, su solvencia a corto plazo no presenta buenos valores, en especial la relacionada con el desarrollo de la actividad ordinaria de la empresa (consecuencia de la incapacidad de mantener las necesidades operativas de fondos

positivas). En cambio, la solvencia a largo plazo sí presenta buenos valores, al igual que el sector de la industria química. Esta última, pese a tener valores más próximos a los recomendados en el análisis del fondo de maniobra, tampoco se encuentra en un punto de estabilidad y tranquilidad recomendado. En cuanto a la solvencia, el sector debería mejorar la solvencia a corto plazo ajena a la explotación pero no presenta dificultades en ninguna ratio más relacionada de las tratadas en este epígrafe.

En tercer lugar, el endeudamiento, que en el sector de las telecomunicaciones presenta un mayor promedio, con un reparto equitativo entre el endeudamiento a corto y a largo plazo. En la autonomía financiera ambos sectores presentan el mismo promedio, aunque cabe destacar que esta igualdad se debe a que en el sector telecomunicaciones existe una entidad que posee una autonomía destacada, elevando el promedio del sector hasta igualar la industria química. Sin tener en cuenta a dicha entidad, el sector de la industria química estaría en una mejor situación.

En cuarto lugar, los resultados y las rentabilidades, por un lado, el sector de la industria química está presentando problemas en relación al margen de explotación que, pese a una buena rotación de los activos funcionales netos, lleva a una rentabilidad económica cada vez más baja. Además, los resultados financieros de las entidades están contribuyendo a empeorar la rentabilidad financiera, por lo que las entidades tendrán que mejorar no sólo las partidas relacionadas con la explotación, sino también las financieras. A pesar de esto, la rentabilidad financiera del sector presenta valores más elevados que la rentabilidad económica, que se debe en gran parte a un apalancamiento financiero positivo en todas las entidades excepto en una. Por otro lado, el sector telecomunicaciones no presenta un problema de margen de explotación, habiendo incluso entidades que se han recuperado de un margen negativo. Además, al contrario que la industria química, el resultado financiero supone un peso reducido en relación con el de explotación, con la excepción de una única entidad, en la cual los gastos financieros suponen una gran reducción en sus resultados. En cuanto a la rentabilidad financiera, el sector presenta también buenos valores, con un apalancamiento financiero positivo en casi todas las entidades.

Por último, es de vital importancia resaltar que los resultados y las conclusiones alcanzadas en este estudio deben limitarse a las empresas y período analizado, de forma que las conclusiones no se pueden extrapolar al conjunto de los sectores. Además, las interpretaciones de los resultados obtenidos se han hecho de acuerdo con los valores recomendados en la literatura consultada, por lo que sería necesario un análisis más profundo de cada sector para entender las particularidades de cada caso.

9) Bibliografía

de Jaime Eslava, J. (2010). *Las claves del análisis económico-financiero de la empresa* (2ª ed.). Madrid: ESIC.

de Llano Monelos, P. , Piñeiro Sánchez, C. (2011). *Elementos fundamentales de dirección financiera* (1ª ed.). Santiago de Compostela: Andavira.

Departamento de Contabilidad y Finanzas de EADA. (2005). *Fundamentos de análisis financiero cómo interpretar y analizar estados financieros*. Barcelona: Granida.

Dirección General de Empleo, Comunidad de Madrid. Estudio sectorial de telecomunicaciones. Recuperado el 9 de junio de 2013, de http://www.madrid.org/cs/Satellite?blobcol=urldata&blobheader=application%2Fpdf&blobheadername1=Content-Disposition&blobheadervalue1=filename%3DInforme_sintesis_telecomunicaciones.pdf&blobkey=id&blobtable=MungoBlobs&blobwhere=1310960002238&ssbinary=true

Instituto Nacional de Estadística. (9 de julio de 2007). *CNAE 2009. clasificación nacional de actividades económicas. notas explicativas*. <http://www.ine.es/jaxi/menu.do?type=pcaxis&path=/t40/clasrev&file=inebase>:

Mariño Garrido, T. (2009). *Claves para el análisis económico-financiero*. Santiago de Compostela: Andavira: Escuela de Negocios Caixanova.

Pindado García, J. , Abínzano Guillén, I. (2012). *Finanzas empresariales*. Madrid: Paraninfo.

Plataforma e-educativa aragonesa. El análisis financiero a largo plazo. Recuperado el 9 de junio de 2013, de http://e-educativa.catedu.es/44700165/aula/archivos/repositorio/2750/2792/html/342_el_analisis_financiero_a_largo_plazo.html

Ruiz Lamas, F. (2012). *Introducción al análisis de estados contables*.

Serrahima Formosa, R (2011, abril 11). El apalancamiento financiero. concepto y cálculo. Recuperado el 9 de junio de 2013, de <http://raimon.serrahima.com/el-apalancamiento-financiero-concepto-y-calculo/>

Servicio Regional de Empleo, Comunidad de Madrid. Estudio sectorial de la industria química y farmacéutica. Recuperado el 9 de junio de 2013, de http://upoemprende.upo.es/media/upload/2012/12/21/Estudio%20Sectorial%20Quimica%20y%20Farmaceutica%20Madrid_.pdf

Suárez Suárez, A. S. (2008). *Decisiones óptimas de inversión y financiación de la empresa* (21ª ed.). Madrid: Pirámide.