



Universidad
Zaragoza

Trabajo Fin de Grado

Análisis de la Evolución de Parámetros Económico-Financieros de Empresas en Concurso en Aragón

Autor/es

Gonzalo Vidal Basols

Director/es

Julián González Pascual

Facultad de Economía y Empresa
2015

INFORMACION Y RESUMEN

AUTOR DEL TRABAJO: Gonzalo Vidal Basols

DIRECTOR DEL TRABAJO: Julián González Pascual

TITULO DEL TRABAJO: Análisis de la Evolución de Parámetros Económico-Financieros de Empresas en Concurso en Aragón

TITULACION A LA QUE SE ESTA VINCULADO: Graduado en Contabilidad y Finanzas.

RESUMEN DEL TRABAJO: Este trabajo consiste en el análisis de los parámetros económico-financieros más significativos de empresas aragonesas con dificultades financieras, que actualmente están activas, para contrastar si presentan un patrón de comportamiento peculiar por situación de crisis.

Para ello se tomara una muestra de cuarenta y siete empresas que reúnen estas situaciones en el periodo que comprende del año 2007 hasta el año 2013. Son empresas de las que hemos podido obtener los balances mediante la Base de Datos SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos).

También hemos indagado en el estudio mediante el análisis de una serie de magnitudes, ratios económico-financieros, cuadro de flujo de efectivo, así como el contexto de la situación de la crisis financiera en este periodo de tiempo, para intentar llegar a las conclusiones.

Tras este estudio, podemos decir que hemos llegado a las siguientes conclusiones: Que las empresas en dificultades financieras que hemos estudiado se han visto afectadas, en mayor medida que la media de las empresas españolas, en un descenso de su actividad productiva, produciendo una disminución en las contrataciones así como en una reducción de sus ingresos de explotación. Esto les ha provocado una progresiva disminución de generación de flujos de efectivo, lo cual les ha repercutido en

una posición más desfavorable a la hora de destinar recursos a la inversión y por lo tanto de incrementar a través de otras vías más eficientes su actividad productiva.

Por otro lado, la situación de dificultades financieras, ha producido en las empresas estudiadas que los ratios analizados sean inferiores al de la empresa media española.

ÍNDICE

Información y Resumen.....	2
Índice	4
Relación de tablas y graficas	5
1.- Introducción	7
2.- Objetivos	7
3.- Contexto Histórico	8
4.- Metodología	11
4.1.- Base de Datos	11
4.2.- Central Balances del Banco de España	13
4.3.- Instrumentos Aplicados en el Análisis	14
5.- Desarrollo	15
5.1- Análisis de Variables	15
5.1.1.- Empleados	15
5.1.2.- Ingresos de Explotación	17
5.1.3.- Deudas Financieras a C/P empresas estudiadas	18
5.1.4.- Saldo de Tesorería empresas estudiadas	19
5.2.- Ratios	20
5.2.1.- Ratio de Liquidez	20
5.2.2.- Ratio de Cobertura.....	22
5.2.3.- ROA (Rentabilidad de los Activos).....	24
5.2.4.- ROE (Rentabilidad Financiera)	26
5.2.5.- Función “Z” Predicción de Quiebras.....	27
5.3.- Fondo de Maniobra	29
5.3.1.- Relación entre FM y el Cuadro Flujos de Efectivo	31
5.4.- RGO (Rendimientos Generados Operaciones)	31
5.5.- Análisis del Estado de Flujo de Efectivo	32
5.5.1.- TGO (Tresorería Generada por las Operaciones).....	34
5.5.2.- Flujo de Efectivo de Actividades de Inversión	35
5.5.3.- Flujo de Efectivo de Actividades de Financiación	36
5.5.4.- TGO – Inversión ± Financiación	38
5.6.- Endeudamiento General	41
6.- Conclusiones	43
Anexos.....	46
Bibliografía.....	51

RELACION DE TABLAS

Tabla 4.1.- Criterio Búsqueda SABI

Tabla 3.2. N° Empresas de la Central de Balances del Banco de España.

Tabla 5.1.1.- N° Empleados

Tabla 5.1.2.- Valores Ingresos de Explotación

Tabla 5.1.4.- Evolución Saldos Tesorería de las empresas estudiadas.

Tabla 5.2.2.- Ratio de Cobertura

Tabla 5.2.3.- Datos ROA

Tabla 5.2.4.- ROE

Tabla 5.2.5.- Datos de Z

Tabla 5.3.1.- Fondo de Maniobra Medio

Tabla 5.4.- Datos RGO

Tabla 5.5.2.-Flujo Efectivo Medio de Actividades de Inversión

Tabla 5.5.4.1.- Evolución de la magnitud (TGO – Inversión ± Financiación)

Tabla 5.5.4.2.- Resumen Evolución Flujos de Efectivo

Tabla 5.6.- Endeudamiento General

RELACION DE GRÁFICAS

Gráfica 3.1.- Evolución Tipos Interés

Gráfica 3.2.- Variación Precios de las Viviendas

Gráfica 3.3.- Tasa de paro Aragón

Gráfica 5.1.1.- Evolución Ocupación Trabajadores

Gráfica 5.1.2.- Evolución N° Índices Ingresos de Explotación

Gráfica 5.1.3.- Evolución Deuda Financiera a C/P de las empresas estudiadas.

Gráfica 5.1.4.- Evolución Índice Tesorería

Gráfica 5.2.1.- Evolución Ratio de Liquidez

Gráfica 5.2.2.- Evolución Ratio de Cobertura

Gráfica 5.2.3.- Evolución ROA

Gráfica 5.2.4.- Evolución ROE

Gráfica 5.2.5.- Evolución Función Z

Gráfica 4.3.1. Evolución Fondo de Maniobra

Gráfica 5.4.- Evolución del RGO a través de sus N.I.

Gráfica 5.5.1.- Flujo de Efectivo Medio de Actividades de Explotación.

Gráfica 5.5.1.- Evolución Flujo Efectivo Actividades de Explotación

Gráfica 4.5.2.Evolucion Flujo Efectivo Inversión

Gráfica 5.5.3.- Flujo Efectivo Medio de Actividades de Financiación

Gráfica 5.5.3.- Evolución Flujos Actividades de Financiación

Gráfica 5.5.4.1.- Evolución de la magnitud (TGO – Inversión \pm Financiación)

Gráfica 5.5.4.2.- Resumen Evolución Flujos de Efectivo

Gráfica 5.6.- Evolución Endeudamiento General

1.- INTRODUCCION

A la hora de escoger el tema para el trabajo de fin de grado, nos decantamos por el análisis de las empresas en dificultades en el periodo de la crisis financiera 2007-2013 por diferentes motivos. Principalmente porque esta crisis ha tenido un alcance global. Además porque es la primera crisis financiera del Siglo XXI en España que ha conllevado un rescate de Cajas de Ahorro y una fuerte reestructuración bancaria “obligada” por Europa, unificando entidades financieras. También porque ha sido una crisis que en su origen fue financiera pero que al final ha salpicado a todos los sectores económicos.

El desarrollo del trabajo consta de siete grandes apartados. En el primero aparece la introducción, donde explicamos el motivo de elección del tema de análisis del trabajo. En el apartado dos mostramos los objetivos que se intentan conseguir. En el apartado tres explicamos el contexto histórico en el que se enmarca el estudio de este trabajo. En el apartado cuatro explicamos cómo hemos obtenido los datos utilizados en el análisis, la lista de empresas utilizadas, la obtención de la media de empresas españolas a través de la Central de Balances del Banco de España, así como los instrumentos de análisis utilizados. En el apartado cinco desarrollamos el trabajo empírico, se analizan los datos obtenidos junto con gráficas y tablas explicativas. Por último, en el apartado seis incluimos las conclusiones. Además, al finalizar el trabajo hemos incluido un apartado de anexos así como la bibliografía.

2.- OBJETIVOS

Con este trabajo vamos a tratar de comprobar la evolución de una serie de parámetros económico-contables de empresas en dificultades financieras con el objeto de detectar comportamientos y formas de actuar específicos de empresas en periodo de crisis financiera. Para ello vamos a utilizar una base de datos integrada por cuarenta y siete empresas durante el periodo 2007-2013 y que han entrado en concurso de acreedores mayoritariamente en el año 2014.

Vamos a analizarlas en su conjunto para intentar posteriormente comparar los resultados con el conjunto de la media de las empresas españolas, a modo de establecer un patrón de normalidad, para así determinar si existen diferencias de comportamiento en un contexto económico común e intentar determinar el origen de esos comportamientos.

La aplicación y utilidad que puede tener este trabajo puede ser variada: crear un criterio o sistema de análisis que sirva a las empresas para detectar sus posibles dificultades, así como para que los futuros trabajadores puedan decantarse por una u otra empresa a la hora de entablar una relación contractual, o para los proveedores a la hora de asumir más o menos riesgos de trabajar con una u otra empresa; todo ello a través de los comportamientos específicos detectados en el análisis empírico que realizaremos.

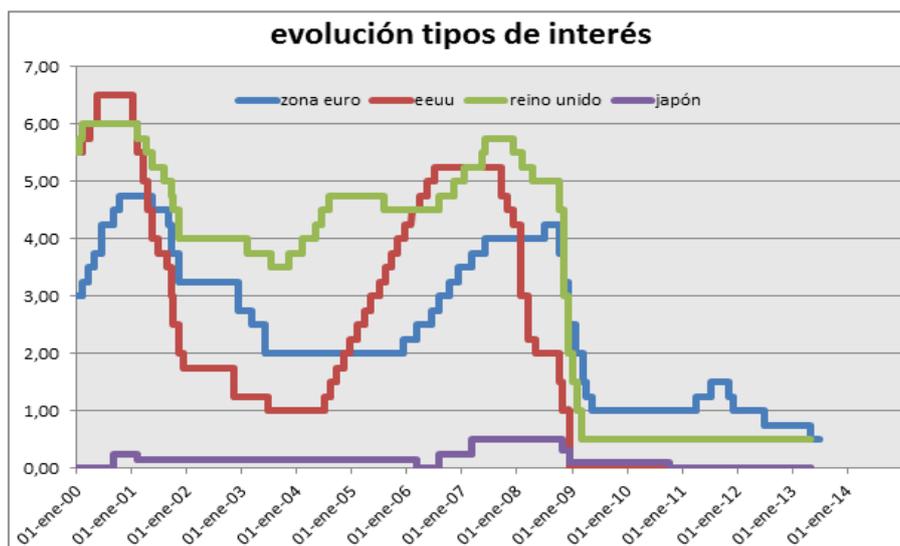
3.- CONTEXTO HISTORICO

El contexto histórico de la crisis financiera de 2007-2013 tiene su causa en circunstancias financieras de principios de la década de 2000, en EEUU. Se produce una bajada de tipos de interés, facilitando así los préstamos hipotecarios, produciendo una subida de precios en los inmuebles, debido a la fuerte demanda impulsada por el abaratamiento del dinero.

Como podemos observar en la página siguiente, el gráfica 3.1. podemos ver la evolución de los tipos de interés de cuatro grandes potencias, que corresponderían con la Zona Euro, EEUU, Reino Unido y Japón. Por otro lado en el gráfica 3.2. aparece la variación del precio de la vivienda de EEUU, España, Reino Unido e Irlanda.

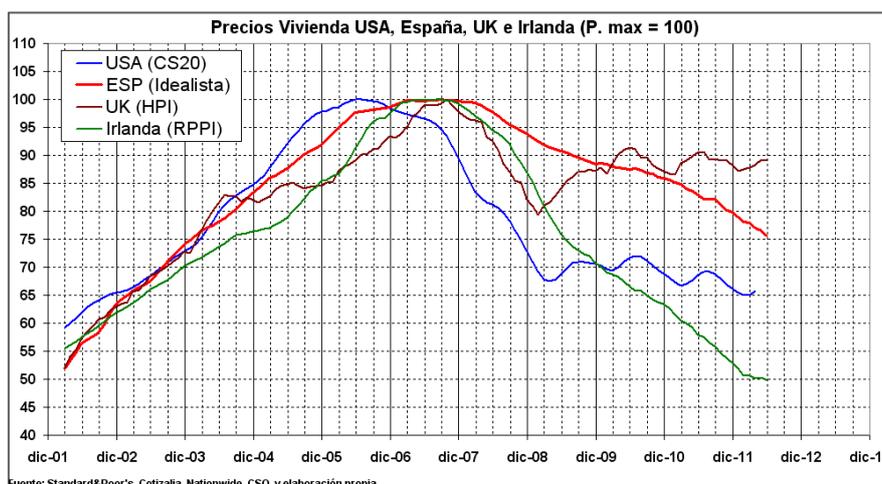
Esta subida atrae a especuladores, incrementando progresivamente todavía más los precios. Los tipos de interés bajos y los precios de la vivienda subiendo, convierten a las hipotecas en un negocio seguro, ya que son préstamos con garantía hipotecaria.

Gráfica 3.1.- Evolución tipos de interés



Fuente: <http://www.rankia.com/blog/divisas-y-forex/1592303-carry-trade-forex>

Gráfica 3.2.- Variación de precios de las viviendas



Fuente: Standard-Poors's, Cotizalia y elaboración propia

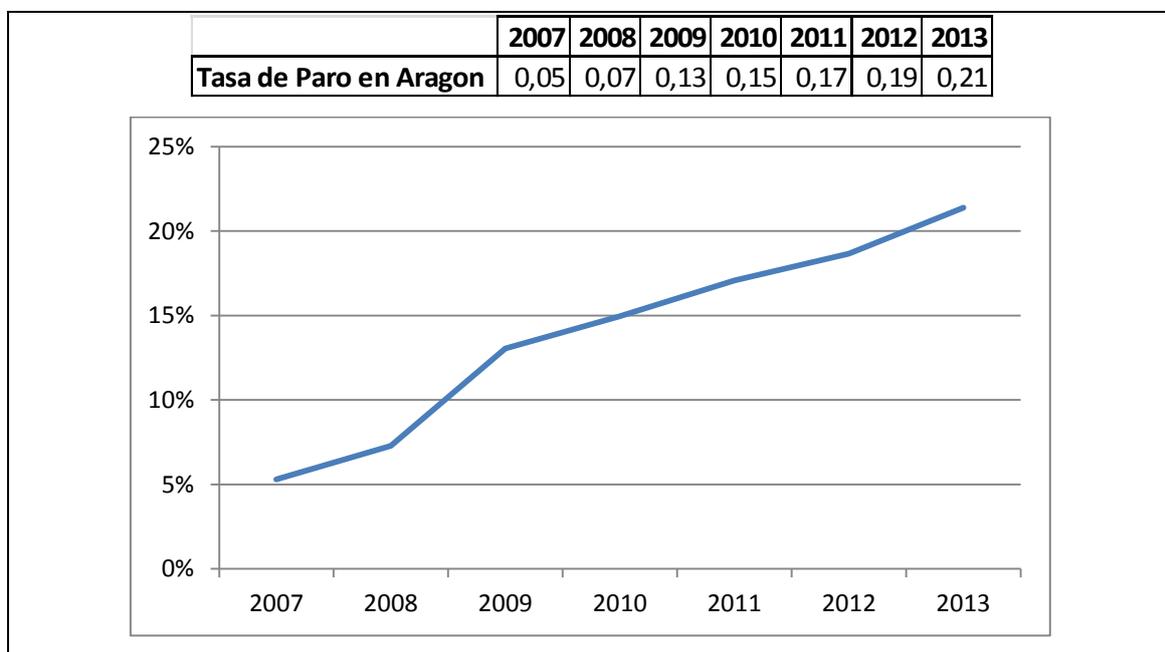
Entonces se comienzan a buscar más y más clientes, cada vez con menos garantías, apareciendo así las hipotecas supprime, con más riesgo. Más tarde los bancos crean nuevos productos financieros, que consiste en paquetes de préstamos hipotecarios de diferentes solvencias, y los ofrecen y venden a bancos de inversión, fondos de inversión, etc. de todo el mundo. Para ello estos paquetes son calificados por agencias de calificación, las cuales son pagadas por los mismos bancos que crearon los paquetes hipotecarios, dándoles las máximas calificaciones.

Sobre el año 2005 los tipos de interés comenzaron a aumentar, y al cabo del tiempo las familias no son capaces de pagar sus préstamos hipotecarios e intentan vender sus casas, bajando así los precios de la vivienda y explotando la burbuja inmobiliaria.

A partir de estas fechas (2005), todos los que habían invertido en los paquetes hipotecarios ven como no valen nada. Entonces los bancos ante estas pérdidas millonarias, préstamos hipotecarios impagados, deciden dejar de prestar dinero, dando como consecuencia el cierre de muchísimas empresas que necesitan el crédito para funcionar, pasando así de una crisis financiera a una crisis en la economía real.

En España y más concretamente en Aragón, los efectos en la economía real los empezamos a ver a partir del año 2007, con un fuerte aumento de la tasa de paro durante el periodo estudiado, esta situación la vemos en el gráfica 3.3. donde aparecen los valores en tanto por uno de paro así como la evolución grafica en porcentaje de la tasa de paro en Aragón.

Gráfica 3.3.- Tasa de paro en Aragón



Fuente: INE y elaboración propia

A nivel estatal, el gobierno interviene la economía, obligado por la Unión Europea, y rescata a través de FROB a diversas entidades financieras, fuerza fusiones

entre otras entidades, elimina las Cajas de Ahorro, y crea el banco SAREB (Sociedad de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria) para sanear los activos de la banca. También aumentan los requisitos de niveles de solvencia de los bancos.

Como en EEUU, aquí también se produce una bajada de precios de la vivienda, se cierra el crédito para la empresa, forzando así cierres de empresas e incremento de paro.

A partir de 2009 en Europa, se produce una bajada de los tipos de interés, para facilitar la vuelta del crédito y arreglar la situación, pero el daño está hecho, y la recuperación se prevé muy lenta.

4.- METODOLOGIA

En este apartado comentamos el procedimiento utilizado en nuestro análisis, destacando los criterios de elección de las empresas en las que se basa el trabajo, la creación de la base de datos, así como la obtención de los datos de la empresa media española para realizar las posteriores comparaciones. También explicaremos los métodos estadísticos utilizados en el análisis como son los números índices, ratios, etc.

Igualmente comentaremos el contexto histórico en el que se centra el estudio para que podamos ubicar los resultados en un espacio temporal determinado.

4.1.- BASE DE DATOS

Los datos de las variables empleados para la realización de este trabajo, los hemos obtenido a través de la base de datos SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos). En esta base de datos aparecen los balances de cada una de las sociedades empleadas para hacer el estudio, las cuentas de Pérdidas y Ganancias, así como los

cuadros de flujo de efectivo. Comprenden datos desde el año 2007 hasta el año 2013 ambos inclusive.

Hemos elaborado una base de datos en la que aparecen los datos utilizados de todos los balances en el citado periodo de cada una de las sociedades, también tenemos ficheros por cada sociedad correspondiente al cálculo de los números índices y de los ratios, así como ficheros resumen con la realización de los gráficos; en definitiva hace un total de 112 ficheros Excel con los que hemos trabajado para la realización de esta investigación.

En relación a la base de datos, y según el objetivo del trabajo, que es el análisis de los parámetros económico-financieros de empresas en situación de concurso de acreedores, etc. adjuntamos la tabla 4.1. con el resumen del criterio de búsqueda utilizado en la base de datos SABI, que corresponde a la ficha técnica de la base de datos:

Tabla 4.1.- Criterio Búsqueda SABI

Nombre del producto	Sabi		
Actualización:	186		
Versión software	59.00		
Actualización datos	23/02/2015 (nº 1862)		
Usuario	UNIVERSIDAD ZARAGOZA-11894		
Export date	02/03/2015		
Cut off date	31/03		
		Resultado etapa	Resultado búsqueda
1. Estados España: Suspensión de pagos, Quiebra,		9.441	9.441
2. Región/País: Aragón		42.575	150
3. Incidencias: Incidencias judiciales, Reclamaciones		355.802	149
4. Estado actual: SUSPENSION, QUIEBRA,		21.396	149
Búsqueda booleana : 1 Y 2 Y 3 Y 4			
		TOTAL	149

El listado se realizó el 2/03/2015.

	<u>Nº empresas</u>
Nº empresas en suspensión de pagos, quiebra concurso	9.441
Nº Empresas Aragonesas	150
Nº Empresas con Incidencias	149
Nº Empresas en suspensión, quiebra, etc. actualmente	149
Nº total empresas que reúnen todos estos filtros	149

Adicionalmente a estos criterios de búsqueda, consideramos requisito de las empresas a estudiar fuera que su último balance disponible en la base de Datos SABI fuera el del año 2013. El conjunto de empresas seleccionadas lo podemos ver en el Anexo I al final del trabajo, así como un fragmento de la base de datos utilizada en el Anexo II.

4.2.- CENTRAL DE BALANCES DEL BANCO DE ESPAÑA

Para el estudio de este trabajo hemos realizado comparaciones con la media de las empresas españolas, datos que hemos obtenido por medio de la Central de Balances del Banco de España que se puede acceder desde su página web. Sus informes están basados en la información económica financiera de las empresas españolas que estas aportan voluntariamente. Por este motivo, hemos considerado estos datos como un criterio de normalidad para la realización de comparaciones con los datos de las empresas estudiadas. El filtro utilizado ha sido el siguiente:

- Periodo de consulta desde año 2007 hasta año 2013
- Tipo de empresas: PYMES tanto públicas como privadas
- Tipo actividad: Todos.

En la siguiente tabla 3.2. podemos ver el número de empresas de la muestra, de la que la Central de Balances ha obtenido los valores medios, para poder hacernos idea de la significatividad de los datos medios con los que trabajamos.

Tabla 3.2. N° Empresas de la Central de Balances del Banco de España.

Concepto	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013
Número de Empresas	485.905	424.930	592.933	596.445	612.890	604.640	527.886

Además hemos incluido en el Anexo III, al final de este trabajo, el balance así como la cuenta de pérdidas y ganancias de la empresa media española para cada año estudiado.

4.3.- INSTRUMENTOS APLICADOS EN EL ANALISIS

En este apartado, comentamos los métodos utilizados para el estudio de las variables que hemos utilizado para el desarrollo de este trabajo.

Ratios: Suelen ser principalmente el cociente entre dos magnitudes, que si lo multiplicamos por cien vendrán expresados en porcentajes. Nos indica el número de veces que el numerador está contenido en el denominador. Dependiendo de las magnitudes y resultado de los ratios, nos indicaran situaciones concretas en las que atraviesa una empresa.

En este trabajo los ratios utilizados han sido ratio de liquidez, ratio de cobertura, rentabilidad de los activos y rentabilidad financiera.

Medias Aritmética: se obtiene mediante la suma de todos los términos de una serie y el resultado se divide para el número de términos de esa serie. En este trabajo, estas medias han sido calculadas ponderando por el número de términos, ya que en algún año en particular nos ha faltado algún dato.

Comparación: se puede hacer con valores absolutos o con valores relativos. En este trabajo, principalmente hemos comparado números índices.

Números Índices: se divide los importes de una serie temporal por un valor de referencia.

$$I_{i0} = \frac{N_i}{N_0} * 100$$

Dónde:

I_{i0} es en número índice del año i respecto al año base.

N_i es el valor de la serie en el año i.

N_0 es el valor de referencia o del año base, en este caso consideramos el año base el 2007.

Estos números índices, nos indica lo que ha aumentado o disminuido una variable con respecto a otra que tomamos como base, dándonos una imagen clara de la evolución de determinadas magnitudes a lo largo de un periodo y poderlas comparar.

5.- DESARROLLO

Para la realización de este trabajo e intentar conseguir los objetivos comentados, hemos analizado por una serie de variables que hemos considerado importantes incluir, así como una serie de ratios que hemos considerado los más significativos. También se han analizado los datos del Gráfica del Flujo de Efectivo y el Fondo de Maniobra.

Como ya venimos diciendo los datos analizados corresponden a las cuarenta y siete empresas concursadas, así como a los datos obtenidos de la media de las empresas españolas de la Central de Balances del Banco de España.

5.1. ANALISIS DE VARIABLES

5.1.1 Empleados

En este apartado vamos a estudiar la evolución media de los trabajadores contratados, tanto fijos como discontinuos, en las cuarenta y siete empresas estudiadas, y lo vamos a comparar con la ocupación tanto en Aragón como en el resto de España. En la tabla 5.1.1. siguiente vemos las magnitudes absolutas de los trabajadores calculada como la media de los cuatro trimestres de cada año. Las variables que corresponden a las empresas estudiadas, los hemos calculado realizando suma total de trabajadores de todas las empresas para cada año, las variables que corresponden tanto a Aragón como España están expresadas en miles. Además aparecen sus correspondientes números índices donde podemos ver su evolución decreciente a lo largo del periodo estudiado.

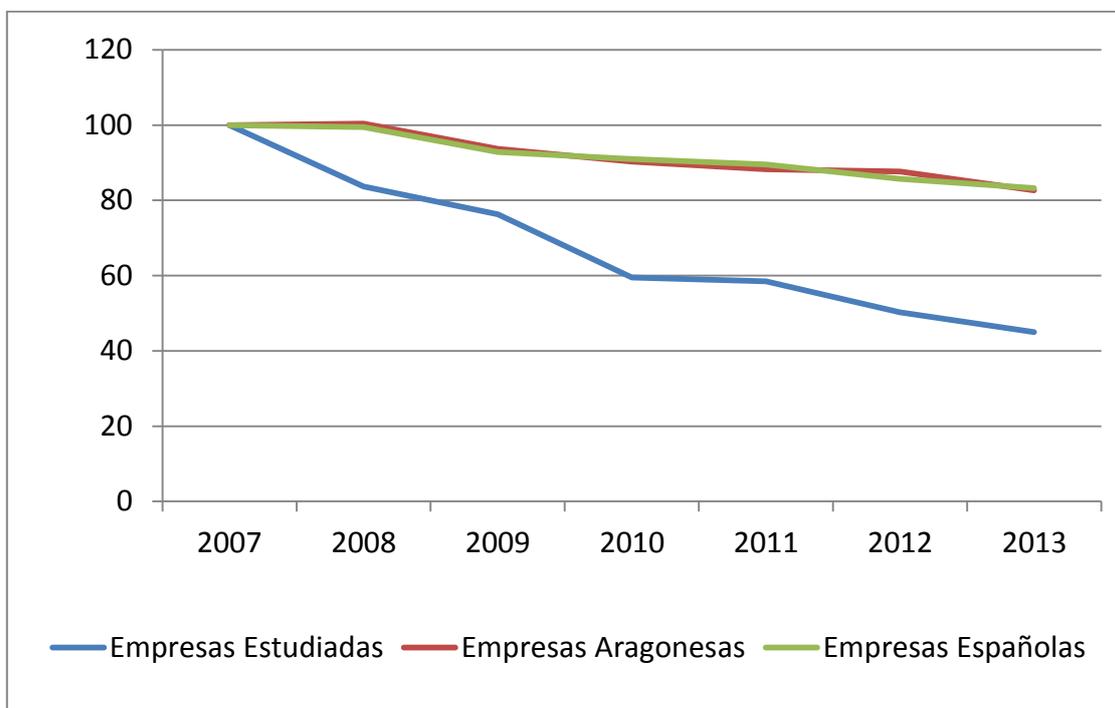
Tabla 5.1.1.- N° empleados.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Nº Medio empleados Estudio	30,65	25,66	23,39	18,24	17,92	15,39	13,79
Nº Medio empleados Aragon	623,30	625,60	584,10	562,90	550,40	546,30	515,30
Nº Medio empleados España	20.579,90	20.469,70	19.106,90	18.724,50	18.421,40	17.632,70	17.139,00
Empresas Estudiadas	100,00	83,72	76,34	59,51	58,47	50,24	45,00
Empresas Aragonesas	100,00	100,37	93,71	90,31	88,30	87,65	82,67
Empresas Españolas	100,00	99,46	92,84	90,98	89,51	85,68	83,28

Fuente: Elaboración propia, datos INE y SABI

A continuación en el Gráfica 5.1.1. aparecen representados los valores índices y se observa gráficamente cómo evoluciona la contratación.

Gráfica 5.1.1.- Evolución ocupación trabajadores.



Fuente: INE, SABI y Elaboración propia

La evolución de la media de los trabajadores empleados es decreciente en todos los casos, si bien tanto a nivel estatal como a nivel de comunidad autónoma de Aragón esta evolución es prácticamente simétrica, a nivel de las empresas en dificultades que hemos estudiado vemos como el descenso es mayor, incrementándose la diferencia conforme aumenta el paso del tiempo, prácticamente doblando los resultados en el año 2013.

Por otro lado podríamos decir que existe una relación inversa entre la tasa de ocupación con la tasa de paro comentada anteriormente.

5.1.2.- Ingresos de Explotación

En este apartado estudiamos la evolución de los ingresos que provienen de la actividad principal de la empresa. Vemos en la tabla 5.1.2. los valores medios absolutos junto con los valores índices donde podemos ver su evolución

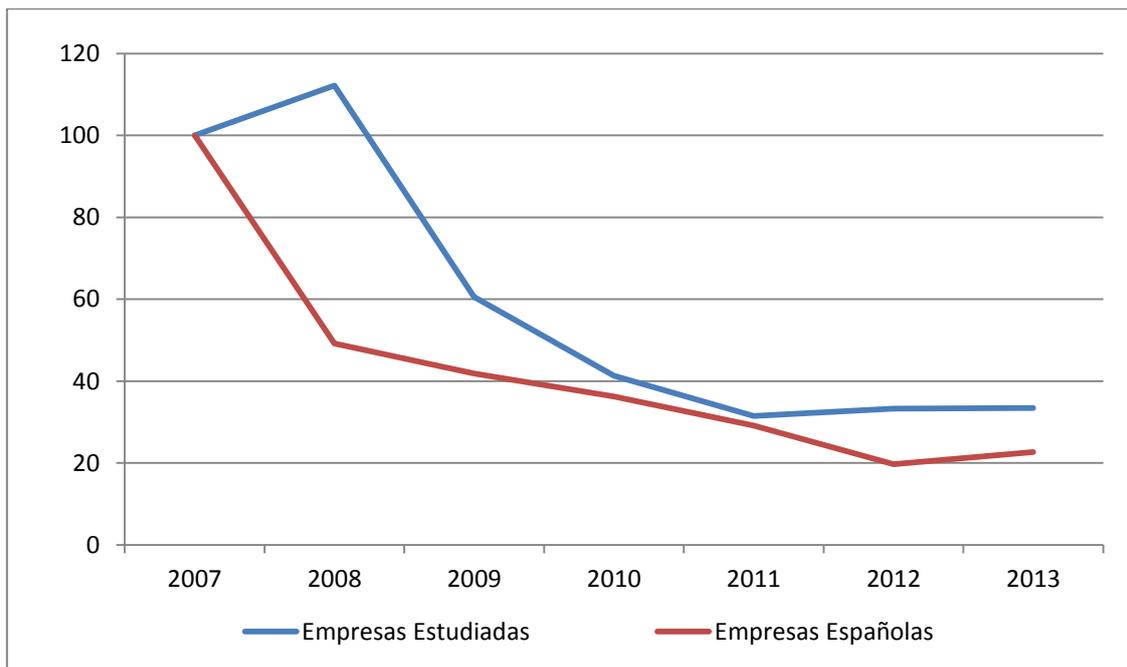
Tabla 5.1.2.- Valores ingresos de explotación.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Media Empresas Estudio	9.857.540	11.061.133	5.968.970	4.076.006	3.101.337	3.280.217	3.299.620
Media empresas Españolas	21.780.640	10.719.889	9.109.919	7.900.232	6.347.975	4.299.112	4.944.835
Empresas Estudiadas	100,00	112,21	60,55	41,35	31,46	33,28	33,47
Empresas Españolas	100,00	49,22	41,83	36,27	29,15	19,74	22,70

Fuente: Sabi, Central de Balances del BdE y elaboración propia

A continuación en el gráfica 5.1.2. representamos la evolución de estos ingresos de explotación mediante la representación de sus números índices correspondientes a la tabla anterior. Tanto en la media de las empresas estudiadas como en la media de las empresas españolas, obtenida de la central de balances del Banco de España, tienen una evolución negativa. En este caso ha sido algo más desfavorable la progresión de las empresas españolas que en las empresas concursadas.

Gráfica 5.1.2.- Evolución N° índices ingresos de explotación.



Fuente: Sabi, Central de Balances del BdE y elaboración propia

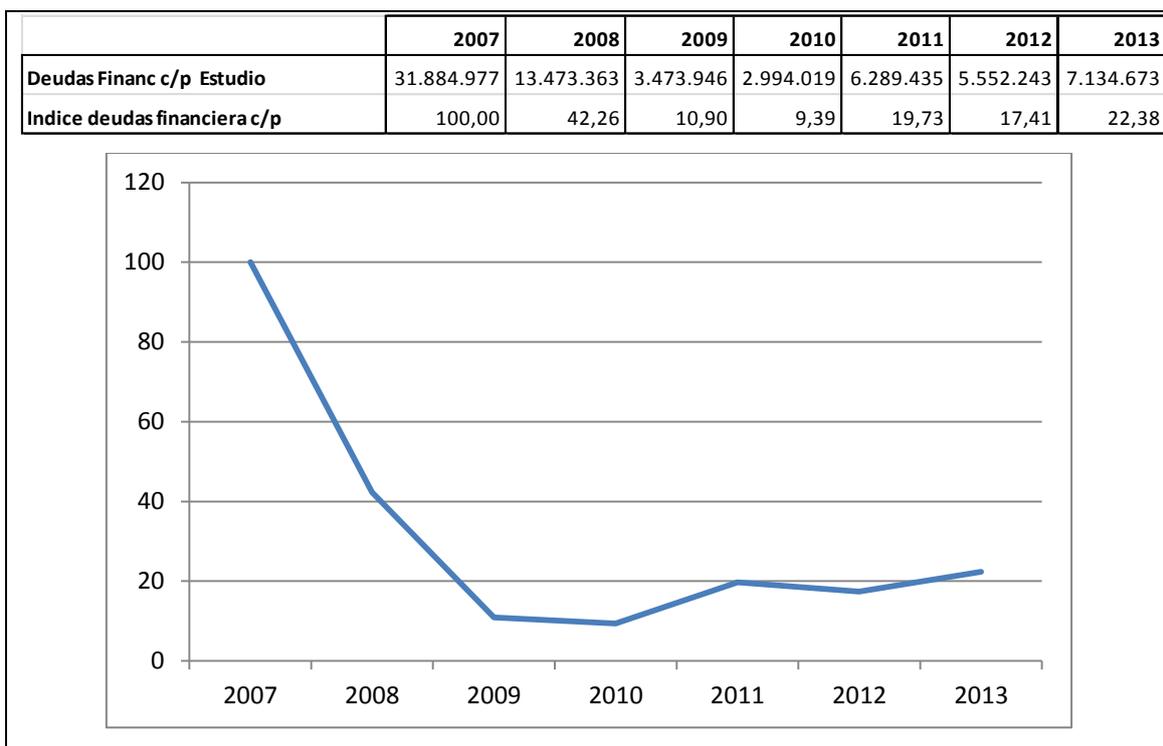
También se observa que en la media de las empresas estudiadas se produce un repunte de actividad en el año 2008, lo cual no coincide con la media española, por lo que se podría deber a un caso particular de alguna empresa en concreto de las estudiadas.

5.1.3.- Deudas Financieras a C/P de las empresas estudiadas

Hemos considerado importante analizar esta variable porque aquí se englobaría la financiación ajena obtenida a corto plazo por las empresas estudiadas y así relacionarlo con el contexto histórico. Como podemos comprobar en el gráfica 5.1.3. la media de las empresas han reducido drásticamente su financiación ajena, ya sea por voluntad propia o por incapacidad de acceso al crédito como adelantábamos anteriormente con el análisis del contexto histórico.

Se observa como a partir del año 2010 aumentan los niveles de financiación ajena a c/p, pero vemos que ese aumento es relativamente lento si lo comparamos al brusco descenso que le precede.

Gráfica 5.1.3.- Evolución deuda financiera a c/p de las empresas estudiadas.



Fuente: Sabi y Elaboración propia

Lamentablemente no hemos podido comparar estos datos con la media de empresas españolas, dado que no hemos podido obtener la media de las deudas financieras a corto plazo como nos hubiera gustado, para así haber podido compararlo con la media de las empresas españolas y comentar su evolución.

5.1.4.- Saldo Tesorería de las empresas estudiadas

En este apartado se analiza el saldo de la tesorería a fecha 31 de diciembre de la media de las cuarenta y siete empresas estudiadas. En la tabla 5.1.4. aparece por un lado la media de los valores brutos expresados en euros, así como su evolución mediante números índices.

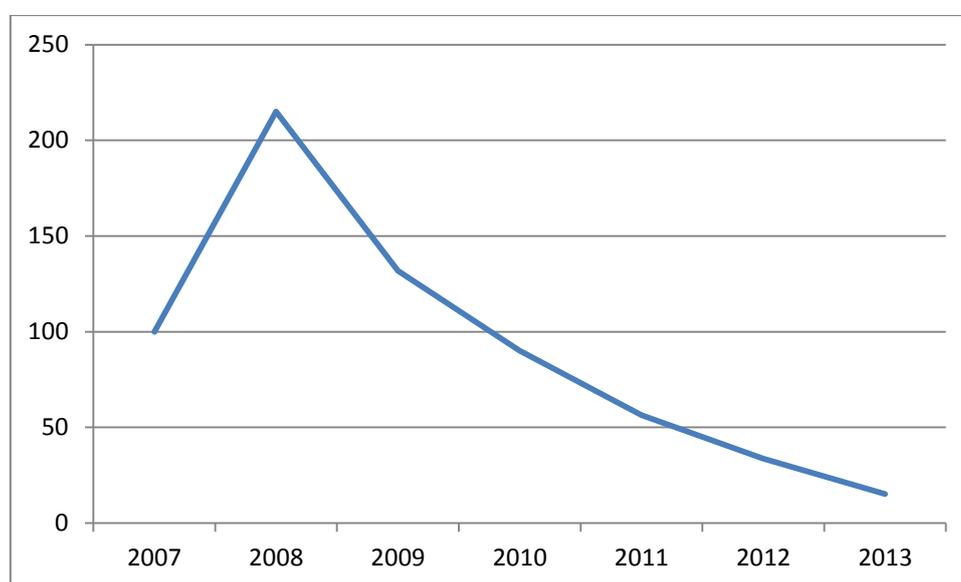
Tabla 5.1.4.- Evolución saldos tesorería de las empresas estudiadas.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Tesoreia a 31/12	1.180.840	2.540.085	1.557.361	1.063.946	666.936	398.839	179.916
Indice Tesoreria	100,00	215,11	131,89	90,10	56,48	33,78	15,24

Fuente: Sabi y elaboración propia

A continuación en el gráfica 5.1.4. se observa la evolución del saldo a final de año de Tesorería. Aparece un primer tramo creciente hasta el año 2008 para que posteriormente y hasta el final de periodo estudiado los niveles decrezcan.

Gráfica 5.1.4.- Evolución índice tesorería.



Fuente: Sabi y Elaboración propia

5.2.- RATIOS

5.2.1.- Ratio de Liquidez

Este ratio lo calculamos realizando el cociente entre el Activo Circulante y El Pasivo Circulante.

El Activo Circulante está compuesto por los bienes y derechos de cobro a corto plazo de la empresa, comprendería el grupo 3 Existencias, grupo 4 Deudores por

operaciones por operaciones comerciales, grupo 5 cuentas financieras. El Pasivo Circulante está formado por las deudas y obligaciones de pago a corto plazo, y lo formarían las cuentas del grupo 4 Acreedores por operaciones comerciales, grupo 5 Deudas financieras, grupo 56 Fianzas/depósitos recibidos.

Este ratio representa la relación que tiene la empresa con sus bienes y derechos de cobro a corto plazo para hacer frente a sus deudas y obligaciones a corto plazo. Cuanto mayor sea el resultado mayor solvencia, mayor capacidad de pago y dará mayor seguridad a los acreedores.

Por otro lado habría que tener en cuenta la “calidad” de esos activos, que se pudieran realizar efectivamente. Este ratio no nos lo dice y habría que contemplar la rapidez con la que pueden transformar estos activos en dinero líquido.

A continuación en la tabla 5.2.1. están representados los valores medios de este cociente de las cuarenta y siete empresas estudiadas así como el de la media de las empresas españolas. También está se incluye calculada su variación a lo largo del periodo estudiado conforme a los cálculos de números índice.

Tabla 5.2.1.- Valores ratio de liquidez.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Media Empresas Estudio	2,31	1,72	3,05	3,10	16,13	2,44	1,23
Media Empresas Españolas	1,43	1,45	1,58	1,58	1,59	1,58	1,62
Indice E.Estudio	100,00	74,33	131,97	134,51	698,68	105,63	53,13
Indicce E.Españolas	100,00	100,92	109,95	110,25	111,03	110,11	112,69

Fuente: Sabi, Central de Balances del BdE y elaboración propia

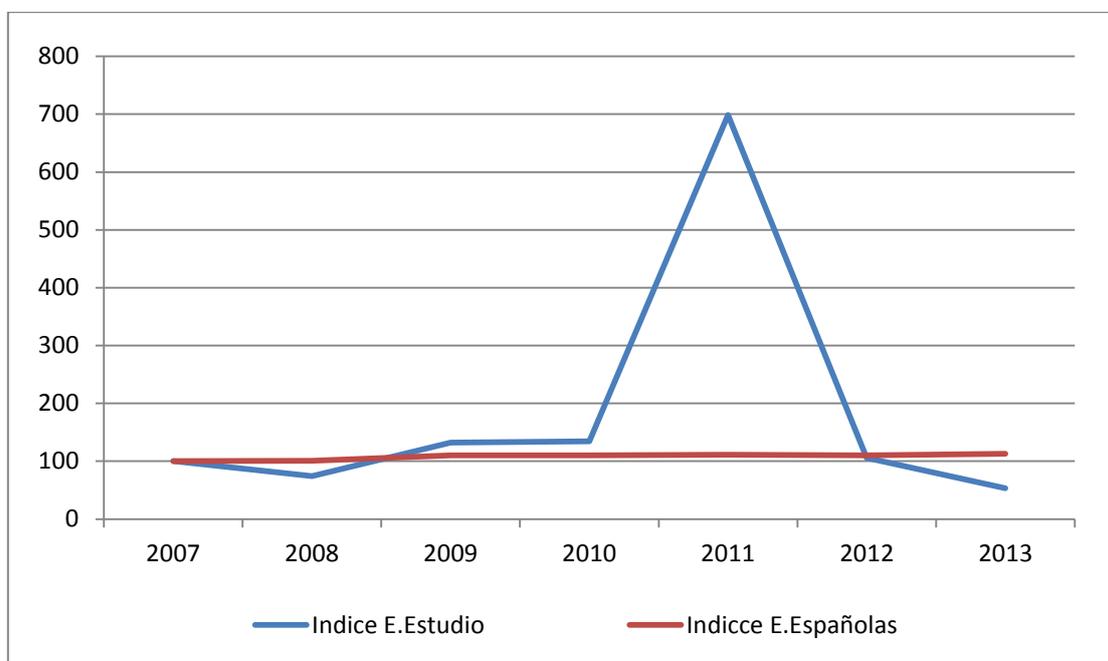
En la siguiente gráfica 5.2.1. vemos representado gráficamente la evolución de los números índices anteriores.

Vemos como el Ratio de Liquidez de la media de las empresas españolas se mantiene estable a lo largo del tiempo, manteniéndose en valores cercanos a 1,5.

Por el contrario, el ratio de las empresas estudiadas fluctúa, además nos encontramos con un valor elevado en el año 2011. Durante cinco años nos aparecerían

con valores superiores a 2, por lo que nos encontraríamos con que disponen de activos ociosos, y solamente en el año 2013 estaríamos con un valor inferior a 1,5 que nos indicaría que posiblemente no pudrían afrontar sus deudas a corto plazo.

Gráfica 5.2.1.- Evolución ratio de liquidez.



Fuente: Sabi, Central de Balances del BdE y Elaboración propia

5.2.2.- Ratio de Cobertura

Este ratio lo calculamos realizando el cociente entre el Patrimonio Neto y el Activo Total.

El Patrimonio Neto está formado por los fondos propios de la empresa, donde se incluirían el grupo 10 Capital, grupo 11 reservas y grupo 12 resultados pendientes de aplicación, y por Otras partidas de patrimonio neto constituidas por el grupo 13 subvenciones, donaciones y legados recibidos.

El activo total estaría compuesto por el activo circulante (comentado anteriormente) y por el activo no corriente o inmovilizado que se compone por los grupos 20 intangible, grupo 21 material, grupo 22 inversiones inmobiliarias, grupo 25

inversiones financieras a largo plazo y grupo 26 fianzas y depósitos constituidos a largo plazo.

Este ratio nos muestra la solvencia que tiene la empresa a largo plazo. Cuanto mayor sea el índice nos indicara que la empresa tiene más fuerza a la hora de afrontar una crisis económica, pudiendo asumir las posibles pérdidas con sus recursos propios.

Por otro lado, cuanto menor sea el resultado supondrá que parte del activo está sustentado con créditos o financiación ajena a la empresa, y ante una situación de crisis financiera supondría el impago de las deudas. En la tabla 5.2.2. aparecen los valores medios de este ratio tanto de las empresas estudiadas como de la media de las empresas de España. También aparecen los valores de la evolución de este ratio por medio de números índices.

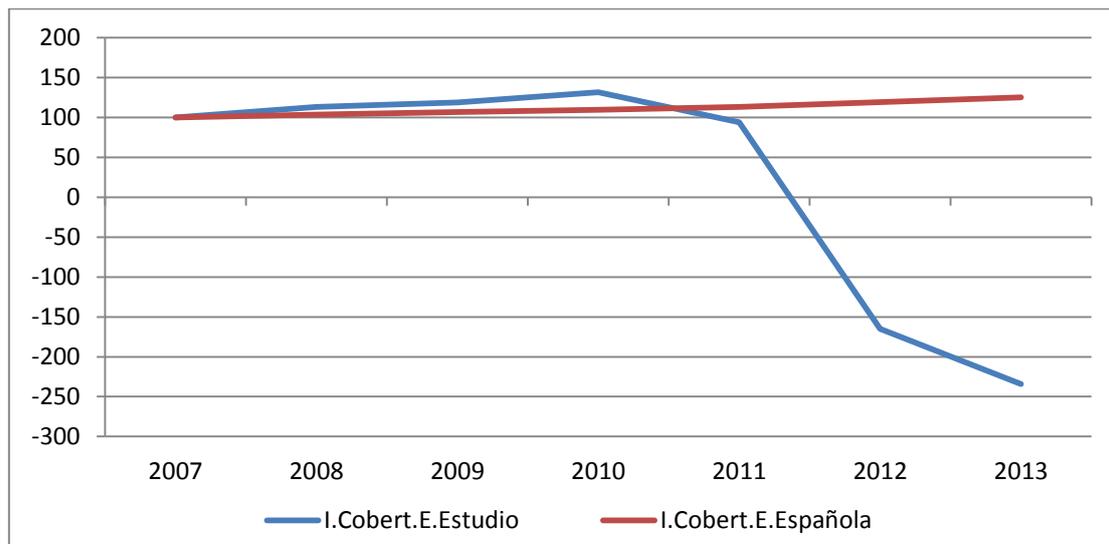
Tabla 5.2.2.- Ratio de cobertura.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
R.Cobertura E.Estudio	0,25	0,28	0,29	0,32	0,23	-0,40	-0,58
R.Cobertura E. Españolas	0,38	0,39	0,41	0,42	0,43	0,45	0,48
I.Cobert.E.Estudio	100,00	113,31	118,70	131,72	94,03	-164,78	-234,29
I.Cobert.E.Española	100,00	103,71	106,68	109,48	113,30	118,99	125,38

Fuente: Sabi, Central de Balances del BdE y elaboración propia

La evolución de este ratio lo podemos comentar gráficamente a través de la gráfica 5.2.2. Vemos como la evolución correspondiente a la media de las empresas españolas aumenta progresivamente a lo largo del tiempo.

Grafica 5.2.2.- Evolución ratio de cobertura.



Fuente: Sabi, Central de Balances del BdE y Elaboración propia

Por el contrario, se ve como la evolución de este ratio de las empresas estudiadas, si bien hasta el año 2010 crecerían más rápido que la media, sus valores estarían por debajo de la media durante todo el periodo, es a partir de este año cuando se unde de forma estrepitosa, llegando a tomar valores negativos en los dos últimos años del estudio. Esto nos indicaría que estas empresas en el periodo estudiado van perdiendo fortaleza, o como vulgarmente se diría, se van comiendo sus propios recursos para subsistir.

5.2.3.- ROA (Rentabilidad de los Activos)

A continuación el ratio de la rentabilidad de los activos lo calculamos por medio del cociente entre el beneficio neto antes de intereses e impuestos y el total activo.

Nos mide la rentabilidad de los activos, la capacidad de generar valor. Comparando los resultados a lo largo del tiempo, podremos comprobar si la empresa va creciendo o no, como podemos ver en la tabla 5.2.3. aparecen los valores medios de las empresas estudiadas así como los valores medios obtenidos de la central de balances del Banco de España. También aparecen en la tabla la evolución que ha tenido a lo largo del periodo estudiado mediante números índices.

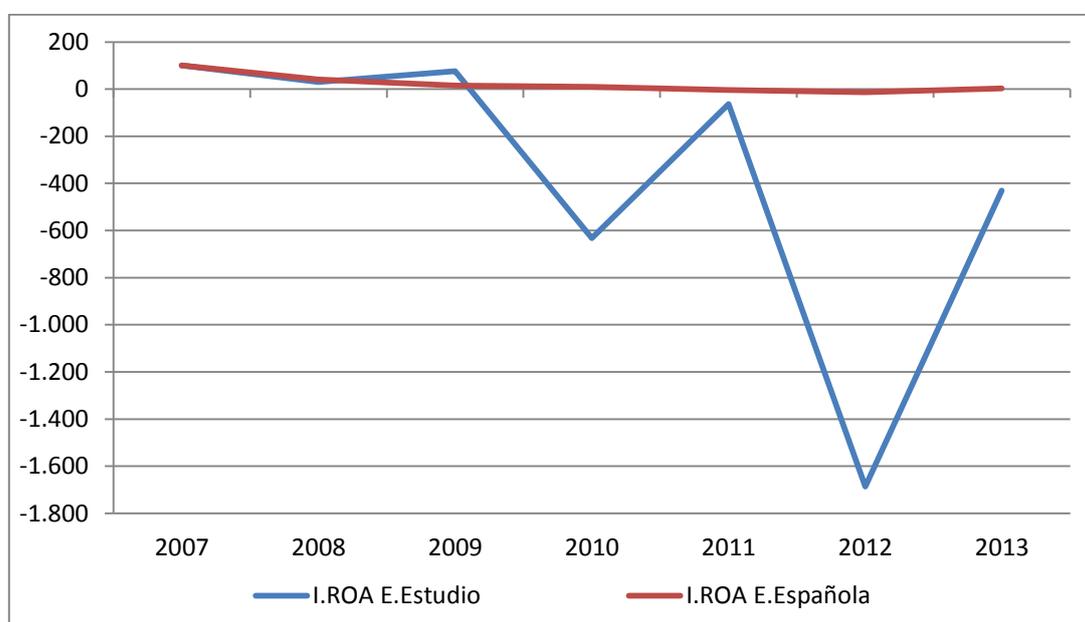
Tabla 5.2.3.- Datos ROA

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ROA E.Estudio	0,05	0,01	0,04	-0,29	-0,03	-0,78	-0,20
ROA E. Españolas	0,03	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
I.ROA E.Estudio	100,00	29,63	76,27	-632,49	-63,92	-1.686,30	-430,00
I.ROA E.Española	100,00	41,23	15,12	10,07	-4,24	-13,01	3,55

Fuente: Sabi, Central de Balances del BdE y elaboración propia

Podemos ver a través de la gráfica 5.2.3. donde nos aparece la evolución de la media de las empresas estudiadas con la media de las empresas españolas.

Gráfica 5.2.3.- Evolución ROA



Fuente: Sabi, central de Balances de BdE y Elaboración propia

Observamos como la tendencia de las dos variables decrece. Por un lado la rentabilidad de las empresas españolas decrece el primer año y se mantiene en valores cercanos a cero a lo largo de todo el periodo. Por el contrario los valores de la media de las empresas estudiadas se mantienen por encima de la media española solamente en los años 2007 y 2009, siendo el resto de años valores cercanos a cero o negativos. También vemos como su descenso a lo largo del tiempo es más brusco concretamente en los años 2010 y 2012, también se ve una recuperación bastante brusca en el año 2013 que coincidiría con una leve recuperación de las empresas españolas.

5.2.4.- ROE (Rentabilidad Financiera)

A continuación analizamos el ratio de rentabilidad financiera, el cual lo obtenemos mediante el cociente entre el beneficio neto y el patrimonio neto (capital + reservas). La composición del beneficio neto y patrimonio neto ya lo hemos comentado anteriormente.

Este ratio nos informa de las ganancias anuales que revierten en los accionistas por cada euro del patrimonio neto. Ha de igualar por lo menos otras rentabilidades de inversión en ese momento, teniendo en cuenta los riesgos de cada inversión. Si fuera inferior a otras opciones, nos indicaría que existen inversiones más rentables que depositar el dinero en esa empresa.

Vemos que los datos de este ratio de las empresas estudiadas, como se ve en la tabla 5.2.4., tiene una rentabilidad negativa, salvo el año 2007 que superaría la rentabilidad media de las empresas españolas.

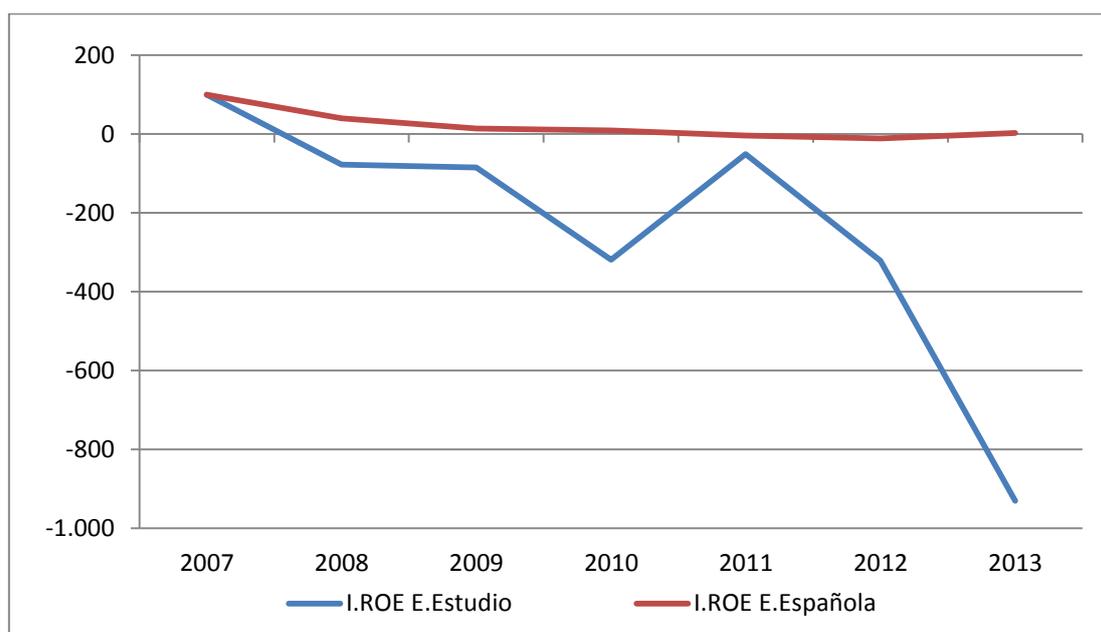
Tabla 5.2.4.- ROE

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ROE E.Estudio	0,21	-0,16	-0,18	-0,66	-0,11	-0,67	-1,94
RO E. Españolas	0,08	0,03	0,01	0,01	0,00	-0,01	0,00
I.ROE E.Estudio	100,00	-77,24	-84,71	-318,91	-50,48	-321,43	-930,17
I.ROE E.Española	100,00	39,75	14,17	9,19	-3,74	-10,93	2,83

Fuente: Sabi, Central de Balances del BdE y elaboración propia

También se incluyen la tabla anterior la variación por medio de números índices de estos valores, para poder ver el análisis gráfico en la gráfica 5.2.4. siguiente. Donde se aprecia que ambos ratios han tenido una evolución decreciente, mucho más pronunciada en las empresas con dificultades a partir del año 2011.

Gráfica 5.2.4.- Evolución ROE



Fuente: Sabi y Central de Balances del BdE y Elaboración propia

5.2.5.- Función “Z” predicción de quiebras

A continuación analizamos la función de predicción de quiebras “Z”. Esta función se desarrolla a través de un análisis discriminante, que consiste en una técnica de clasificación de unos valores a través una tipificación de una serie de grupos pertenecientes a una muestra ya conocida, con el propósito de intentar clasificar a un individuo.

La función a la que llego a determinar Oriol (2013) después de una exhaustiva investigación fue la siguiente:

$$Z = -3,9 + 1,28 X_1 + 6,1 X_2 + 6,5 X_3 + 4,8 X_4$$

Dónde:

X_1 = Ratio Liquidez = AC/PC

X_2 = Ratio de Cobertura = Fondos Propios / Activo

X_3 = ROA rentabilidad de los activos = B° Neto / Activo

X_4 = ROE rentabilidad financiera = B° Neto / Fondos Propios

Los valores que nos daría esta función los interpretaríamos y valoraríamos del siguiente modo:

- Si $Z > 0$ la empresa tiene menos probabilidad de concurso de acreedores.
- Si $Z < 0$ la Empresa tiene más probabilidad de concurso de acreedores.

Sobra decir, que cuanto más bajo sea el valor Z, la probabilidad de que una empresa tenga dificultades será mayor y viceversa. Esto lo podemos ver en la tabla 5.2.5., donde por un lado los resultados medios de las empresas estudiadas zigzaguean de positivo a negativo contrastando con los resultados de la media de las empresas españolas que se mantiene positivos y constantes a lo largo del periodo estudiado.

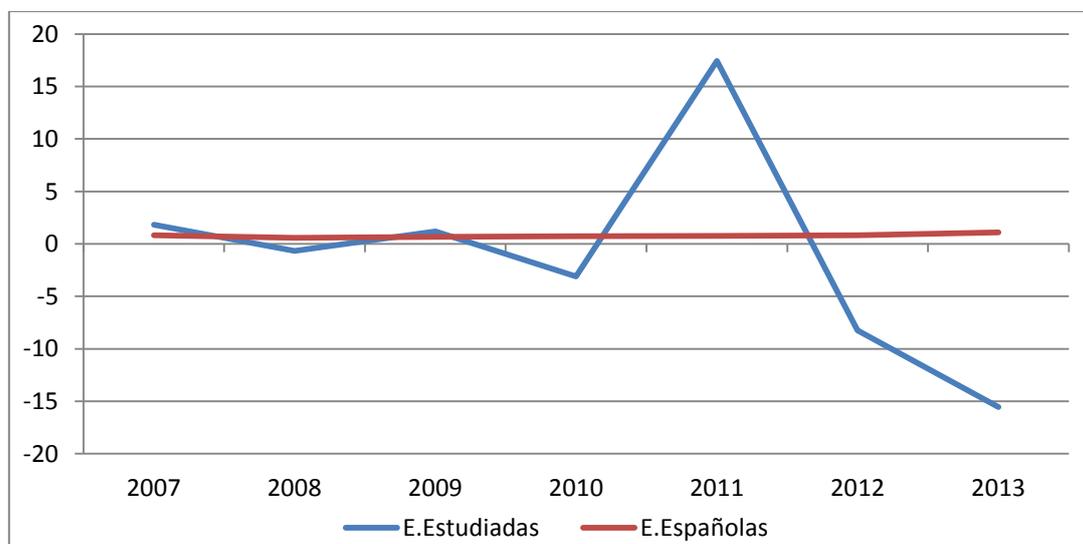
Tabla 5.2.5.- Datos de Z.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
E.Estudiadas	1,84	-0,66	1,18	-3,11	17,43	-8,25	-15,55
E.Españolas	0,83	0,59	0,68	0,72	0,75	0,82	1,10

Fuente: Sabi, Central de Balances del BdE y elaboración propia

Al representar estos valores en la gráfica 5.2.5., vemos como claramente los valores de la empresa media española permanecen constantes mientras que la evolución de las empresas en dificultades tiene un fuerte incremento en el año 2011, pero a partir de ese año cae drásticamente.

Gráfica 5.2.5.- Evolución función Z.



Fuente: Sabi, Central de Balances de BdE y Elaboración propia

Como podemos corroborar según el Anexo I, la mayoría de las sociedades entran en concurso durante el año 2014, por lo que la utilidad de esta función sería bastante representativa.

5.3.- FONDO DE MANIOBRA

Consideramos importante esta variable porque nos permite conocer el grado de solvencia de la empresa en un momento determinado de tiempo. El Fondo de Maniobra lo podemos definir como la diferencia entre el Activo Circulante y el Pasivo Circulante.

En concreto este fondo mide la capacidad de afrontar las deudas, de afrontar la capacidad productiva a corto plazo, nos va a permitir el desarrollo del proceso productivo en una situación financiera estable.

Patrimonialmente hablando, tendremos un equilibrio financiero si la empresa es capaz de mantener un Fondo de Maniobra mínimo. Existen métodos para el cálculo de este Fondo de Maniobra óptimo, que relaciona entre otros la variación de stocks, ventas, etc., pero que no lo vamos a analizar en este trabajo.

Evidentemente este fondo está relacionado con el ciclo corto de la actividad de la empresa, produciéndose un equilibrio financiero cuando las inversiones a corto plazo son capaces de cubrir los pagos del pasivo circulante, pero esto no garantiza el equilibrio financiero, ya que puede ocurrir situaciones que incumplan esta relación, por ello el Fondo de Maniobra tiene que ser positivo para cubrir estos acontecimientos desfavorables.

El Fondo de Maniobra tiene dos cauces de regeneración:

- Autofinanciación, a través de la actividad que genera la empresa.
- A través de recursos generados por operaciones ajenas a la explotación, como pueden ser préstamos. Por esta vía solo se acudiría por motivos de necesidad, ya que habrá que tener en cuenta la capacidad de generar recursos con los que cubrir el coste de esa financiación.

Al comparar según la tabla 5.3.1. las empresas estudiadas en dificultades con respecto a la media de las empresas españolas obtenidas de la Central de Balances del Banco de España, vemos claramente como es bastante inferior a la media y de cómo además tiene una tendencia negativa.

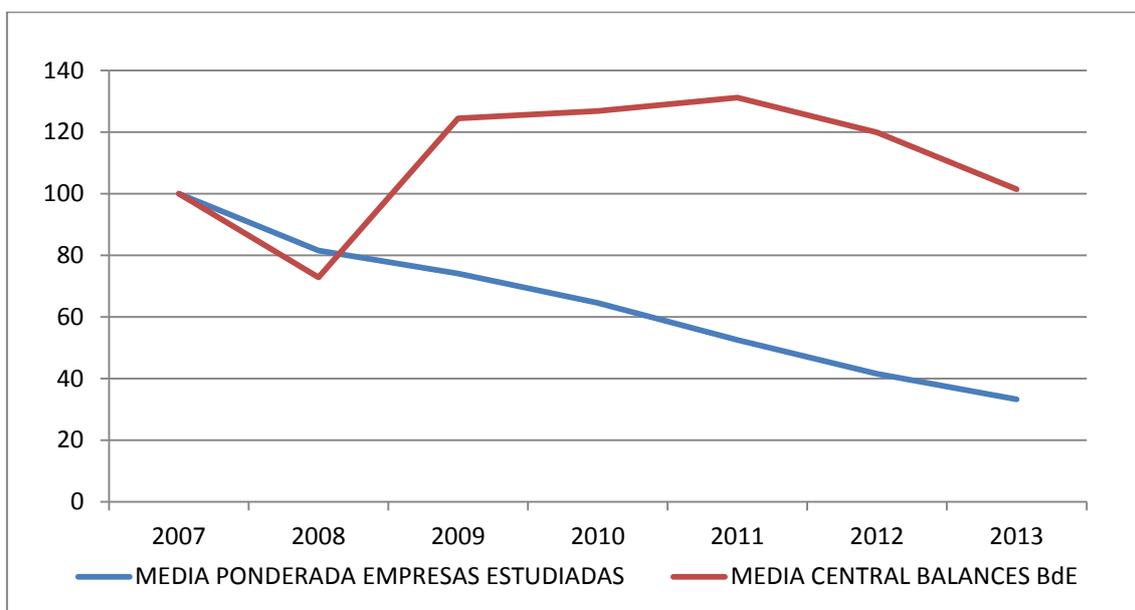
Tabla 5.3.1.- Fondo de maniobra medio.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
FM Empres Estudio	28.959.409	23.601.637	21.440.611	18.700.921	15.216.629	12.031.684	9.638.905
FM Empres Españolas	80.430.770	58.592.273	100.088.790	102.009.940	105.499.724	96.365.357	81.569.085
NºIndice FM estudio	100,00	81,50	74,04	64,58	52,54	41,55	33,28
NºIndice FM Españolas	100,00	72,85	124,44	126,83	131,17	119,81	101,42

Fuente: Sabi, Central de Balances del BdE y elaboración propia

A su vez vemos representada esta evolución negativa en el gráfico 5.3.1., donde hemos representado los números índices de estas variables. Claramente la evolución que ha tenido esta magnitud en las empresas concursadas que hemos estudiado es negativa, conforme pasa el tiempo se va reduciendo considerablemente. Esta evolución se contrapone con respecto a la media de las empresas españolas, que salvo en el año 2008, el resto de años supera el valor en el año inicial.

Gráfica 4.3.1. Evolución fondo de maniobra.



Fuente: Sabi, Central de Balances de BdE y Elaboración propia

5.3.1. Relación entre Fondo de Maniobra y Cuadro de Flujo de Efectivo

Todos los flujos que aparecen en la autofinanciación tienen relación con la actividad circulante (activo y pasivo), y cualquier variación provocara cambios en el Fondo de Maniobra.

$$\text{Variación F.M} = \text{B}^\circ \text{ Explotación} + \text{Amortización} + \text{Deterioros}$$

Por lo tanto el Fondo de Maniobra se nutre de la autofinanciación que se corresponde con los flujos generados de la actividad principal. Por otro lado este fondo se revertirá en la estructura patrimonial fija de la empresa, para que sirva de desarrollo de esta.

Por lo tanto para la realización de un estudio no solo sirve el análisis del Fondo de Maniobra (análisis estático en un determinado periodo de tiempo), sino que también es necesario estudiar el Gráfica de flujos de Efectivo (los flujos que lo generan a lo largo del tiempo).

5.4.- RENDIMIENTOS GENERADOS POR LAS OPERACIONES (RGO)

En este apartado vemos la variación del volumen medio en euros de los rendimientos que han generado las empresas estudiadas. Vemos, en el tabla 5.4. que la variable de las empresas estudiadas aparece con valor positivo en el año 2007 y 2009, siendo el resto de años negativo. Esta situación contrasta con la media de los valores de las empresas españolas, que durante todo el periodo están en positivo.

Tabla 5.4.- Datos RGO

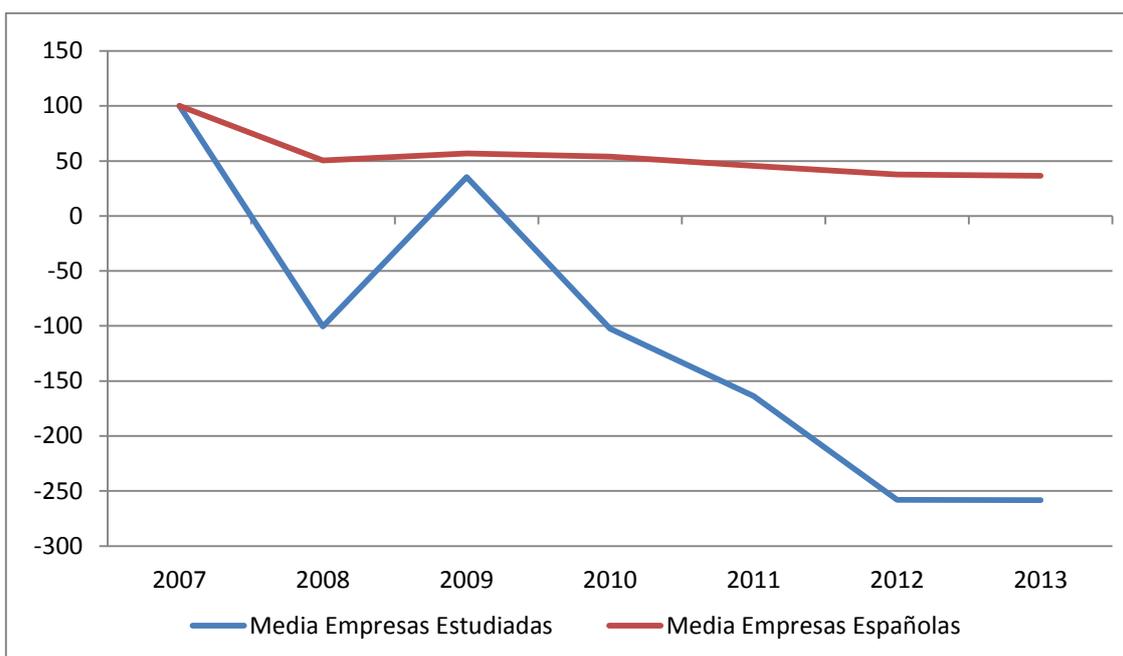
		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Media Empresas Estudiadas	RESULTADO NETO	732.824	-1.088.797	147.234	-1.133.036	-1.696.284	-2.575.942	-2.568.763
	DOTACION PARA AMORTIZACION DE INMOVILIZADO	215.439	136.836	188.718	161.864	143.066	127.760	120.235
	RGO (BENEFICIO NETO + AMORTIZACION)	948.263	-951.961	335.952	-971.172	-1.553.218	-2.448.182	-2.448.528
	nº indice RGO	100,00	-100,39	35,43	-102,42	-163,80	-258,18	-258,21
Media Empresas Españolas	RESULTADO NETO	14.387.068	4.465.590	2.439.123	1.683.884	-737.438	-2.170.114	483.267
	DOTACION PARA AMORTIZACION DE INMOVILIZADO	182.742	112.243	179.021	166.000	146.084	134.308	13.941.180
	RGO (BENEFICIO NETO + AMORTIZACION)	28.328.249	14.328.589	16.143.160	15.277.513	12.867.413	10.675.578	10.375.533
	nº indice RGO	100,00	50,58	56,99	53,93	45,42	37,69	36,63

Fuente: Sabi, Central de Balances del BdE y elaboración propia

A continuación vemos en el gráfica 5.4.- representamos la evolución del RGO a través de sus números índices.

Observamos que rendimientos generados han ido disminuyendo progresivamente tanto en la media de las empresas españolas como en la media de las empresas estudiadas, pero es en estas últimas donde la disminución ha sido mayor.

Gráfica 5.4.- Evolución del RGO a través de sus números índices.



Fuente: Sabi, Central de Balances de BdE y Elaboración propia

5.5.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

El cuadro de flujo de Efectivo forma parte de las cuentas anuales, junto al balance, cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios del patrimonio neto y la memoria.

El Plan General contable establece en la norma 9ª que “cuando pueda formularse balance, estado de cambios en el patrimonio neto y memoria en el modelo abreviado, el estado de flujos de efectivo no será obligatorio”.

Por otro lado el Plan General Contable para PYMES norma 1ª establece que “estas empresas podrán incorporar en sus cuentas anuales un estado de flujos de efectivo, que elaborara y presentara de acuerdo al Plan General Contable”.

Por tanto no están obligadas a presentar este cuadro las empresas que puedan aplicar el PGC de Pymes, ni las que aun estando obligadas a presentar las cuentas según el PGC, pueden aplicar los modelos abreviados de balance y del estado de cambios en el patrimonio neto ¹.

En este apartado estudiamos los flujos de efectivo que aparecen del el Cuadro de Flujos de Efectivo de las empresas estudiadas. Lamentablemente solo hemos podido recabar información de estas magnitudes sobre diez de las cuarenta y siete sociedades en las que hemos centrado el análisis. Esto puede ser debido a que no estuvieran en obligación de presentar este cuadro, o simplemente que no lo aportaron.

El estudio de esta gráfica es importante porque nos informa sobre el origen y la utilización de los activos monetarios líquidos, clasificando los movimientos por actividades e indicando la variación neta de dicha magnitud en el ejercicio. Nos muestra la capacidad de generar liquidez a si como ver las necesidades de efectivo. Es una herramienta dinámica, ya que nos informa sobre las variaciones de los cobros y pagos durante un periodo de tiempo así como de los saldos iniciales y finales de tesorería y equivalentes. Con esto nos permitirá conocer la situación financiera, analizar su evolución y establecer previsiones.

El Plan General Contable establece la formulación del Gráfica de Flujo de Efectivo a través del método indirecto, que parte del resultado del ejercicio antes de impuestos, ajustándolo mediante la suma de gastos que no implican desembolsos, como cobros realizados en el año pertenecientes a ejercicios anteriores, y se restan ingresos

¹ Este último requisito consiste en que se cumplan al menos dos de los tres requisitos siguientes por lo menos durante dos años consecutivos:

- Importe de los activos inferior a 2.850.000€
- Cifra neta negocios anual inferior a 5.700.000€
- Número de trabajadores inferior a 50.

que no han generado cobros, así como los pagos realizados en el año que se han generado en ejercicios anteriores. El Plan General Contable contempla la siguiente estructura básica (gráfica completo en Anexo IV):

- A) Flujos de efectivo de las actividades de explotación.
- B) Flujos de efectivo de las actividades de inversión.
- C) Flujos de efectivo de las actividades de financiación.
- D) Efecto de las variaciones de los tipos de cambio.
- E) Aumento / disminución neta del efectivo o equivalentes.

5.5.1.- Tesorería Generada por las Operaciones (TGO)

Aquí se recogen los flujos de efectivo generados por las actividades que forman la principal fuente de ingresos y de tesorería de la empresa. Parte del resultado neto de las operaciones corregidas mediante la eliminación de gastos e ingresos que no suponen una variación de tesorería, así como la incorporación de cobros y pagos que se generaron en ejercicios anteriores pero que el flujo se ha producido en el año correspondiente.

Observamos en la tabla 5.5.1. aparece el flujo medio de tesorería generado por las operaciones corrientes de las empresas estudiadas, expresados en euros. También aparece la evolución de esta magnitud a lo largo del periodo a través de números índice.

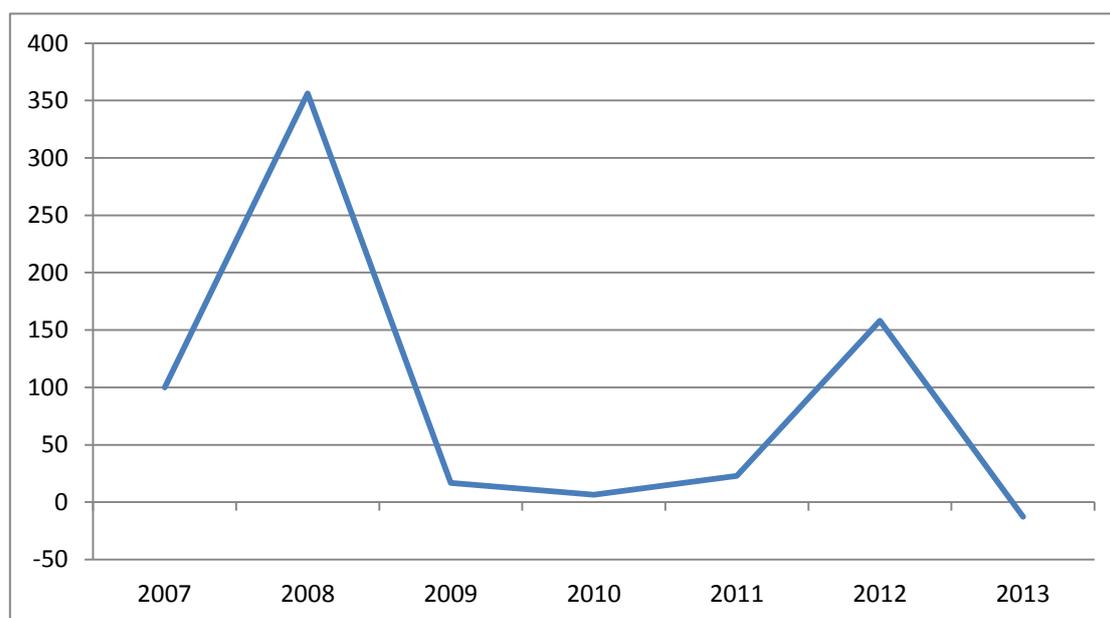
Gráfica 5.5.1.- Flujo de efectivo medio de actividades de explotación.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
A) Flujos de efectivo de las actividades de explotación	3.956.509	14.092.815	666.711	256.853	910.989	6.252.622	-502.445
nº índice F.Efectivo Activ Explot	100,00	356,19	16,85	6,49	23,03	158,03	-12,70

Fuente: Sabi y elaboración propia

Dicha evolución la podemos observar en la gráfica 5.5.1. Se observa una evolución decreciente donde destacan dos aumentos significativos en los años 2008 y 2012. También observamos que en año 2013 su crecimiento ha sido negativo.

Gráfica 5.5.1.- Evolución flujo efectivo actividades de explotación.



Fuente: Sabi y Elaboración propia

5.5.2.- Flujos de efectivo de las actividades de inversión

Aquí se recogen los pagos que se originan por la realización de adquisiciones de activos no corrientes y otros activos líquidos equivalentes, así como los cobros procedentes de la enajenación de estos activos o de su amortización al vencimiento.

En la tabla 5.5.2. aparecen la media de los flujos generados anteriormente explicados expresados en euros, correspondientes a las empresas estudiadas. Destaca el año 2009 donde su media es negativa. También aparece la evolución de estas magnitudes expresada por medio de números índice.

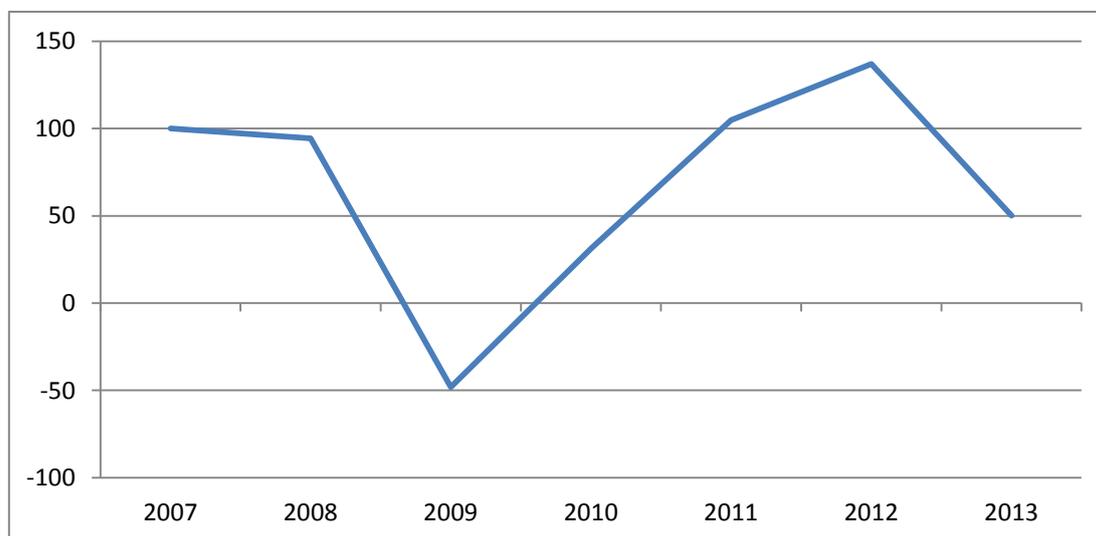
Tabla 5.5.2.-Flujo efectivo medio de actividades de inversión.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
B) Flujos de efectivo de las actividades de inversión	3.140.573	2.963.770	-1.508.458	979.291	3.288.549	4.300.458	1.572.853
Nº Índice F.E. Inversion	100,00	94,37	-48,03	31,18	104,71	136,93	50,08

Fuente: Sabi y elaboración propia

En el siguiente gráfica 5.5.2. podemos destacar que no decrece a lo largo del tiempo. Salvo por el año 2009, más o menos los flujos medios generados por la inversión se mantienen bastante estables

Gráfica 4.5.2.Evolucion flujo efectivo inversión.



Fuente: Sabi y Elaboración propia

5.5.3.- Flujos de efectivo de las actividades de financiación

Aquí se recogen los cobros procedentes de la adquisición por terceros de títulos valores emitidos por la empresa o de recursos concedidos por entidades financieras o terceros en forma de préstamo o similares. También figuraran los pagos a favor de los accionistas en concepto de dividendos.

En la siguiente tabla 5.5.3. vemos el flujo medio de las actividades de financiación de las empresas estudiadas expresadas en euros. Observamos cómo solamente los años 2007, 2009 y 2010 son positivos, en cambio el resto de años son negativos.

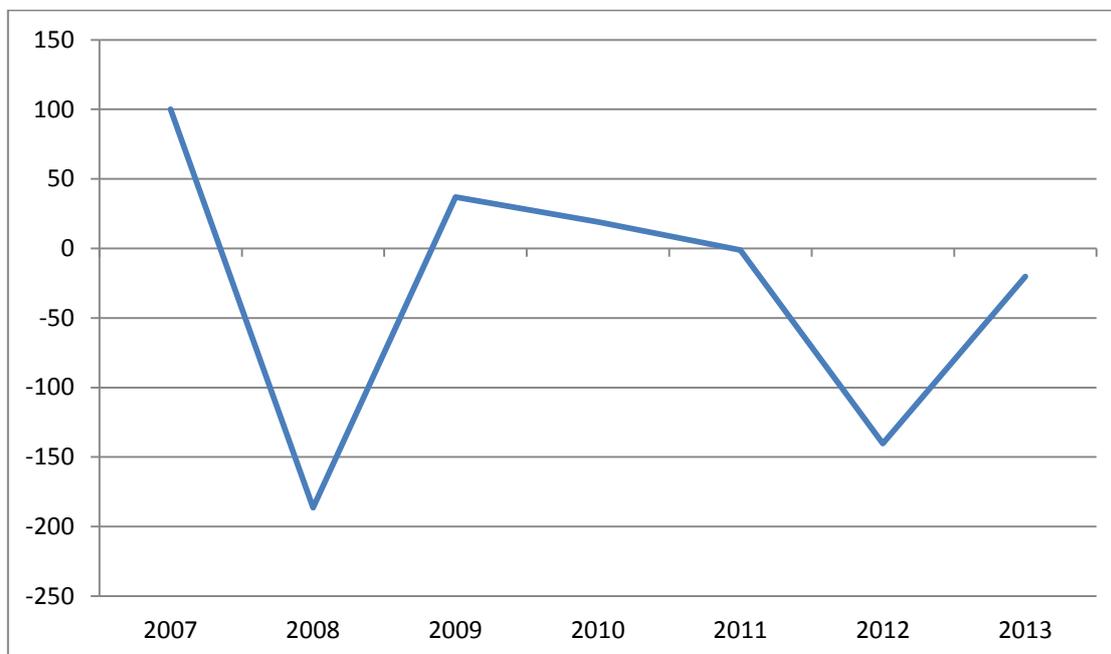
Gráfica 5.5.3.- Flujo efectivo medio de actividades de financiación.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
C) Flujos de efectivo de las actividades de financiación	7.097.082	-13.237.081	2.621.743	1.349.031	-79.282	-9.957.309	-1.436.782
NºI.F.Efect.Activd. Financiacion	100,00	-186,51	36,94	19,01	-1,12	-140,30	-20,24

Fuente: Sabi y elaboración propia

Como en las tablas anteriores también hemos añadido la evolución de estas magnitudes por medio de números índice, donde además podemos ver esa evolución en el gráfica 5.5.3. Dicha evolución se observa decreciente, destacándose dos periodos en los años 2008 y 2012 donde vemos que las salidas de efectivo se incrementan notablemente.

Gráfica 5.5.3.- Evolución flujos actividades de financiación.



Fuente: Sabi y Elaboración propia

5.5.4.- Magnitud (TGO – Inversión ± Financiación)

En el siguiente apartado vamos a explicar la relación que tiene el origen de la generación de los flujos de efectivo de la empresa y de la importancia que tiene el conocimiento de estas variables, para definir la situación y estrategia de las empresas.

La tesorería de la empresa se nutre principalmente de la que genera la actividad principal de la empresa y en menor medida a través de financiación ajena. A su vez, las empresas para desarrollar su actividad necesitan invertir en bienes de equipo, esa inversión supone una aplicación de tesorería, que en el futuro revertirá en generación de tesorería adicional por medio de la actividad generada gracias a esa inversión. Por lo tanto, para que exista un equilibrio financiero que permita el crecimiento de una empresa es necesario que tanto la tesorería generada por operaciones corrientes como la obtenida mediante financiación ajena cubran esas necesidades de inversión, que supone unas salidas de flujo de efectivo. No obstante desde un punto de vista de lógica financiera podemos señalar que en la medida que la TGO no alcance a cubrir las necesidades que implican la expansión de la empresa, deberemos utilizar financiación a largo plazo para cubrir el déficit auto-financiero. De ahí el interés que tiene conocer si ha habido utilización excesiva, justa o deficitaria de recursos financieros a largo plazo, cuestión o aspecto que deduciremos según el diferencial (TGO – Inversión ± Financiación) sea positivo, cero o negativo respectivamente.

A continuación en la tabla 5.5.4.1. aparecen las magnitudes medias expresadas en euros de las empresas estudiadas a lo largo del tiempo. Destacamos que todos los flujos positivos, lo que nos quiere decir que la media de las empresas estudiadas se han excedido con la financiación, o dicho de otra manera, que las empresas estudiadas han solicitado más financiación ajena para financiar sus inversiones que la que realmente necesitaban. Por otro lado en el año 2013 la magnitud que aparece es negativa, lo que significa que la media de las empresas en este periodo no han cubierto las necesidades de inversión con financiación a largo plazo.

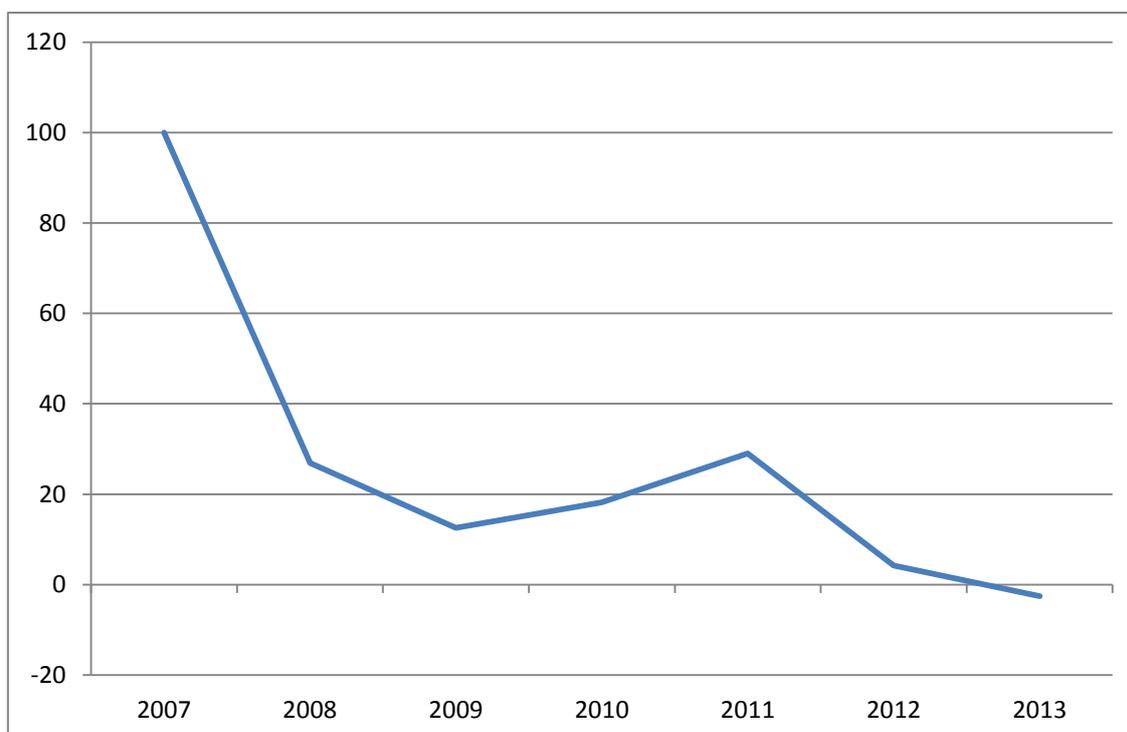
Tabla 5.5.4.1.- Evolución de la magnitud (TGO – Inversión ± Financiación)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
TGO - Inversion ± Financiacion	14.194.164	3.819.503	1.779.996	2.585.176	4.120.257	595.772	-366.375
nº indice TGO - Inver ± Finan.	100,00	26,91	12,54	18,21	29,03	4,20	-2,58

Fuente: Sabi y elaboración propia

También se contempla en la tabla la evolución de dicha magnitud por medio de número índices, donde dicha comportamiento lo hemos representado en el gráfica 5.5.4.1. siguiente.

Gráfica 5.5.4.1.- Evolución de la magnitud (TGO – Inversión ± Financiación)



Fuente: Sabi y Elaboración propia

Se observa en la gráfica que ha tenido una evolución decreciente a lo largo del periodo, siendo negativa en el año 2013. Esto significa que la media de las empresas han ido reduciendo progresivamente los flujos destinados a la inversión.

A continuación, hemos querido representar en la tabla 5.5.4.2. la evolución conjunta de los flujos de efectivo anteriormente comentados para poder ver si existe una relación entre las diferentes variables obtenidas.

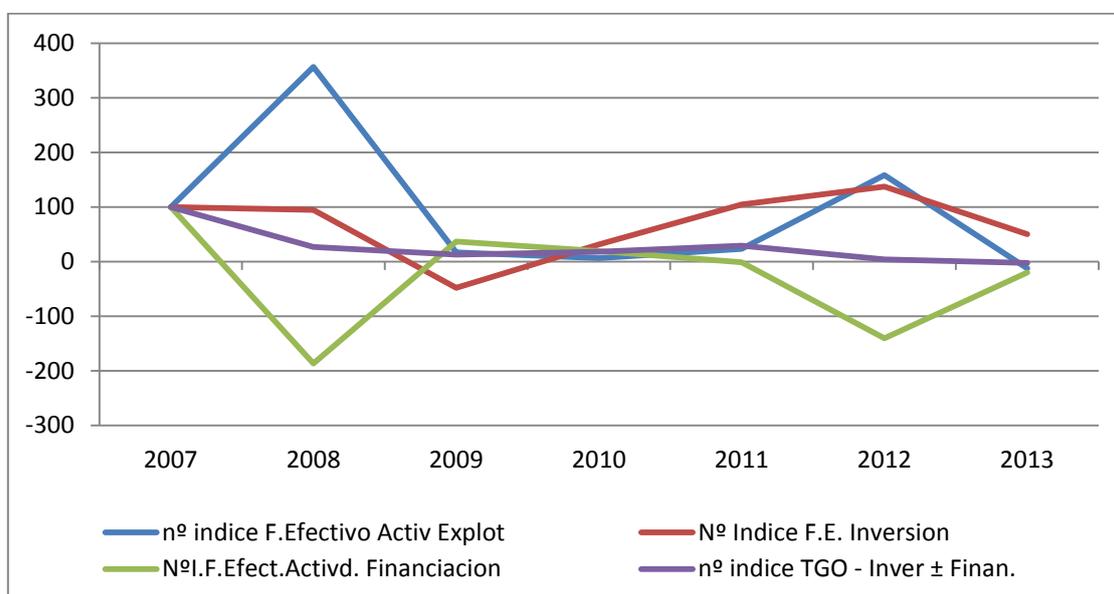
Tabla 5.5.4.2.- Resumen evolución flujos de efectivo.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
nº indice F.Efectivo Activ Explot	100,00	356,19	16,85	6,49	23,03	158,03	-12,70
Nº Indice F.E. Inversion	100,00	94,37	-48,03	31,18	104,71	136,93	50,08
NºI.F.Efect.Activd. Financiacion	100,00	-186,51	36,94	19,01	-1,12	-140,30	-20,24
nº indice TGO - Inver ± Finan.	100,00	26,91	12,54	18,21	29,03	4,20	-2,58

Fuente: Sabi y elaboración propia

Para comentar estos resultados en su conjunto lo veremos mejor a través del gráfica 5.5.4.2. de donde podemos obtener las siguientes conclusiones:

Gráfica 5.5.4.2.- Resumen evolución flujos de efectivo.



Fuente: Sabi y Elaboración propia

- Vemos como existe una relación inversa entre los flujos generados por la actividad de la explotación y los flujos generados por la actividad de la

financiación, por lo que nos está queriendo decir que las empresas estudiadas han producido más actividad cuando han podido acceder a la financiación ajena. Aparecen dos periodos a destacar, los años 2008 y 2012, donde vemos una gran actividad de financiación.

- También se observa como existe una relación entre los flujos generados por la inversión y los flujos generados por la financiación ajena, cuando aumentan los flujos generados por la inversión vemos disminuyen los flujos de la financiación (aumentan el endeudamiento).

5.6.- ENDEUDAMIENTO GENERAL

Mide el grado de endeudamiento de una empresa en relación a sus activos.

$$RE = \frac{\text{Pasivo Circulante} + \text{Pasivo Fijo}}{\text{Total Activos}} \times 100 = \%$$

El óptimo se situaría entre 40% y 60%. Pues si la razón de endeudamiento se sitúa por encima del 60% significaría que la empresa está dejando a terceros su financiación, perdiendo autonomía. Si, por el contrario, la razón de endeudamiento es inferior al 40% indica que la empresa presenta un nivel de exceso de capitales propios superior al recomendable. Dicho de otro modo, el porcentaje nos indica la financiación a corto y largo plazo de la empresa, siendo el resto financiadas por los accionistas de la misma. Esto es, del total de activos, ese porcentaje ha sido financiado por acreedores a corto y largo plazo.

Como podemos observar en la siguiente tabla 5.6. vemos los datos expresados en euros tanto de las empresas estudiadas como de la media de las empresas españolas obtenidas de la central de balances del banco de España. Aparecen las masas que se han utilizado para calcular este ratio.

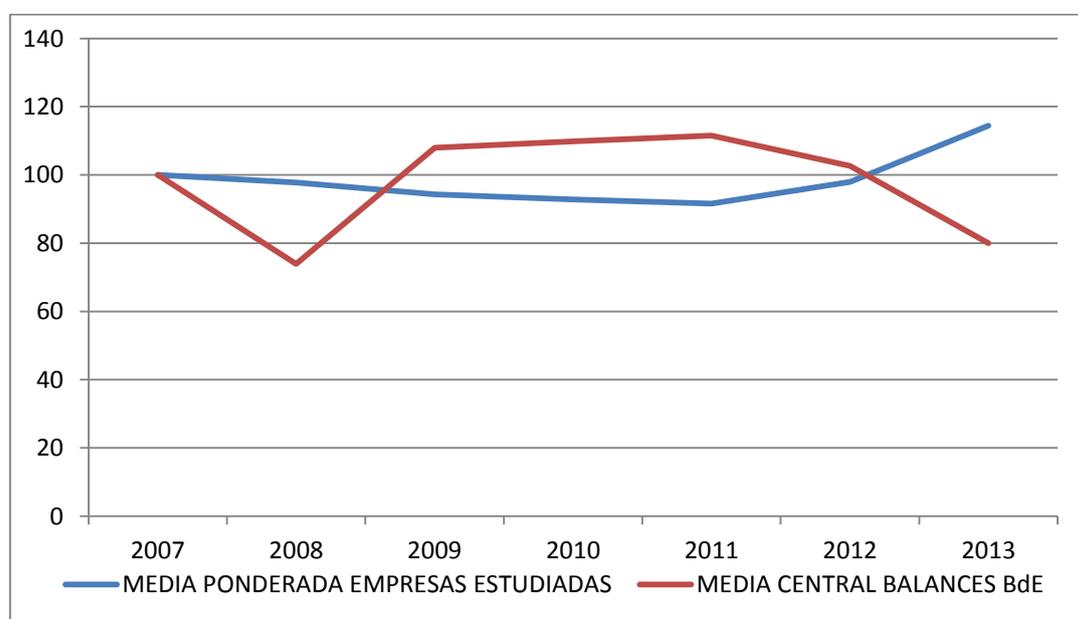
Tabla 5.6.- Endeudamiento general.

		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Empresas Estudio	PASIVO FIJO	14.631.014	9.702.316	20.122.695	18.548.518	12.885.799	9.857.179	8.570.807
	PASIVO LIQUIDO	15.364.445	16.521.231	5.850.306	5.795.386	9.440.940	9.226.975	9.043.441
	ACTIVO TOTAL	38.087.146	34.053.078	34.966.202	33.317.245	30.943.620	24.731.622	19.544.394
	DEUDAS GENERALES (PC+PF)/A	0,79	0,77	0,74	0,73	0,72	0,77	0,90
	nº indice Deudas Generales	100,00	97,78	94,32	92,78	91,62	97,98	114,44
Empresas Españolas	PASIVO FIJO	105.924.351	84.190.446	140.828.299	144.191.234	146.650.413	132.395.890	100.456.125
	PASIVO LIQUIDO	184.920.354	130.730.075	173.265.762	175.253.879	177.827.337	166.157.623	132.189.783
	ACTIVO TOTAL	478.290.483	360.107.161	536.335.171	556.109.802	578.773.551	554.591.992	452.806.253
	DEUDAS GENERALES (PC+PF)/A	0,61	0,60	0,59	0,57	0,56	0,54	0,51
	nº indice Deudas Generales	100,00	73,90	107,99	109,83	111,56	102,65	79,99

Fuente: Sabi, Central de Balances del BdE y elaboración propia

También hemos incorporado el cálculo de la evolución del ratio a través de números índices para ver su evolución gráficamente por medio del Gráfica 5.6.

Gráfica 5.6.- Evolución endeudamiento general.



Fuente: Sabi, Central de Balances del BdE y elaboración propia

Podemos ver como la evolución media del endeudamiento general de las empresas estudiadas tiene una tendencia levemente decreciente hasta el año 2011, y a partir de este año el ratio aumenta. Durante todo el periodo nos encontramos por encima del 60%, por lo que nos da a entender que la media de estas empresas está dependiendo mucho de la obtención de financiación ajena.

Por otro lado la evolución del ratio de la media de las empresas españolas más irregular, con un descenso en el año 2008, y a partir de este año tiene un crecimiento de este ratio hasta el año 2011 que posteriormente vuelve a decrecer.

También comentar que los valores de este ratio de la media de la empresa española oscilan entre el 51% y 61%, por lo que estaría en el intervalo adecuado que hemos definido anteriormente.

6.- CONCLUSIONES

Finalizado el análisis de los datos que nos hemos propuesto como más relevantes bajo nuestro criterio, para comprobar y/o estudiar si las empresas en concurso de acreedores durante el periodo 2007-2013 tienen algún comportamiento similar o no con la media de las empresas españolas nos proponemos a continuación exponer las conclusiones más importantes a las que hemos llegado:

Con respecto a las variables analizadas en el punto 5.1. vemos que existen diferencias entre las empresas estudiadas en concurso de acreedores y la media de las empresas españolas, no en el sentido de la evolución de estas variables, si no en que esa evolución es más acusada en las empresas concursadas como ocurre con la variable **Ocupación de trabajadores**, hemos observado que la ocupación de los trabajadores de las empresas concursadas ha disminuido en mayor proporción, que la media de las empresas aragonesas y españolas. Con respecto a los **Ingresos Explotación**, podemos decir que tanto en las empresas concursadas como la media de las empresas españolas han decrecido progresivamente a lo largo del periodo estudiado, manteniendo un comportamiento similar. Con respecto a la **Deudas Financieras a c/p y saldo de Tesorería** solamente podemos concluir con el análisis de las empresas concursadas, diciendo que la media ambas magnitudes ha ido reduciéndose a lo largo del tiempo. Como conclusión del saldo a final de año de **Tesorería**. Vemos por lo tanto que han tenido un comportamiento normal en su situación de crisis financiera.

A continuación nos proponemos exponer las conclusiones obtenidas en el análisis de los ratios.

Primero el **ratio de liquidez** destacamos la oscilación de este ratio fluctúa mucho más que la media de las empresas españolas las cuales se mantienen estables y rondando valores próximos a 1,5 a lo largo del periodo estudiado.

Segundo, el **Ratio de Cobertura** vemos como la media de las empresas estudiadas es inferior a los valores medios de las empresas españolas, así como que la evolución de las empresas concursadas cae drásticamente a partir del año 2011 en contra posición a las españolas, que tiene una evolución creciente.

Tercero, analizando el **ROA (Rentabilidad Sobre Activos)**, vemos como a partir del año 2009 la media de las empresas concursadas tienen valores negativos en contraposición a la media española que se mantienen positivos a lo largo del estudio, también concluimos que la evolución de las empresas estudiadas cae drásticamente y que tiene una gran fluctuación en contra posición a la media de las empresas españolas que se mantienen estables.

Cuarto, con respecto al **ROE (Rentabilidad Financiera)**, vemos como los valores de rentabilidad de las empresas concursadas son negativos a partir del año 2007 y su evolución decrece a lo largo del periodo estudiado, en contraposición con la media de las empresas españolas que sus valores son positivos o cercanos a cero y su nivel de variación es muy estable durante el mismo periodo.

Finalmente, analizando la **función Z** de “predicción de posibles quiebras” podemos ver como los niveles de las empresas concursadas durante cuatro de los siete años estudiados están con valores negativos con más contundencia sobre todo durante los dos últimos, en contraposición a la media de las empresas españolas que mantiene valores por encima de cero a lo largo del mismo periodo y con una leve tendencia positiva.

Con respecto a las conclusiones en referencia al estudio de los flujos de efectivo podemos determinar lo siguiente:

Analizando los **Rendimientos Generados por las Operaciones (RGO)**, vemos como tanto la media de las empresas estudiadas como la media de las empresas españolas presentan una evolución decreciente, si bien la mayoría de las empresas concursadas tienen valores negativos.

Con respecto al **análisis de los flujos de efectivo (TGO – Inversión ± Financiación)** podemos decir que la media de las empresas concursadas ha ido reduciendo progresivamente los flujos de tesorería destinados a la inversión a lo largo del periodo estudiado, principalmente debido a una disminución de los ingresos por la actividad principal de las empresas, y en el último año vemos como han sido incapaces de conseguir o generar liquidez para destinarla a la inversión.

Con respecto al análisis del **Fondo de Maniobra**, vemos que existe una gran diferencia del volumen medio de las empresas estudiadas con respecto a la de la media de las empresas españolas, así como que la evolución de esta variable de las empresas concursadas es claramente negativa y la del conjunto de las empresas españolas es positiva.

Por último, con respecto al **Endeudamiento General** vemos cómo en las empresas estudiadas tienen más dependencia de la financiación ajena que las media de las empresas españolas.

Por todo esto, podemos concluir que las empresas concursadas que hemos estudiado han visto reducidos sus ingresos por operaciones corrientes así como han visto reducido la obtención de crédito por medio de entidades financieras. Además hemos visto como han reducido al personal medio contratado en mayor proporción que la media española. Por último podemos decir, según el contexto explicado al inicio de este trabajo, que las empresas que hemos estudiado no han sabido o se han visto impotentes resolver la caída de ingresos de su actividad principal y de no haber tenido el suficiente músculo financiero para aguantar esta situación.

ANEXOS

- I. Listado de Empresas Estudiadas.
- II. Fragmento de la base de datos utilizada.
- III. Balance y Cuentas de pérdidas y Ganancias de la media de las empresas españolas obtenidas de la Central de Balances del Banco de España.
- IV. Cuadro de Flujo de Efectivo.

I.- Listado de Empresas Estudiadas.

ID	Nombre	NIF	Localidad	cnae	Descripción Actividad	estado	fecha inicio estado
1.	GANADOS ABADIAS SL	B22212534	HUESCA	146	Explotación de ganado porcino	Concurso	26/02/1998
2.	EL VERTICE Y ESPACIO SA	A50761873	CADRETE	4110	Promoción inmobiliaria	Concurso	25/03/2013
3.	COPIFACE SL	B44206647	ALCALA DE LA SELVA	4121	Construcción de edificios residenciales	Concurso	09/07/2014
4.	A O ACCION Y GESTION SL	B38436200	ZARAGOZA	4110	Promoción inmobiliaria	Concurso	07/11/1996
5.	GRUPO PROGEA SOCIEDAD ANONIMA	A99072746	ZARAGOZA	6832	Gestión y administración de la propiedad	Concurso	27/05/2013
6.	PRORADA TERUEL SL	B44193381	TERUEL	4110	Promoción inmobiliaria	Concurso	28/11/2014
7.	BARUES VIVIENDA SL	B99092793	ZARAGOZA	6810	Compraventa de bienes	Concurso	05/02/2014
8.	EL PALACIO DEL MUEBLE SL	B50029081	EJEA DE LOS CABALLEROS	6820	Alquiler de bienes inmobiliarios por cuenta propia	Quiebra	09/09/1994
9.	COLMAY INVESTMENTS SL	B22312748	JACA	4751	Comercio al por mayor de textiles	Concurso	10/09/2014
10.	MEDIACION INTEGRAL TECNICA DE SEGUROS SL	B50923291	ZARAGOZA	6622	Actividades de agentes y corredores de seguros	Concurso	13/11/2014
11.	FUENTECANAL PROMOCIONES SL	B50506245	ZARAGOZA	4110	Promoción inmobiliaria	Concurso	27/05/2013
12.	COGENERACION CARBONIFERA SL	B50768233	MEQUINENZA	3519	Producción de energía eléctrica de otros tipos	Concurso	09/10/2014
13.	CEMOSAN SL	B50554260	ZARAGOZA	5610	Restaurantes y puestos de comida	Concurso	02/09/2014
14.	APLICACIONES Y SERVICIOS ASERSA SL	B99084949	ZUERA	4121	Construcción de edificios residenciales	Concurso	15/09/2014
15.	BUSBUIL SL	B50967835	ZARAGOZA	4121	Construcción de edificios residenciales	Concurso	23/07/2014
16.	CHOPISA SERVICIOS Y PROYECTOS SLU	B22270292	BROTO	4121	Construcción de edificios residenciales	Concurso	09/09/2014
17.	CENTRO EMPRESARIAL PARQUE DE ROMA SL	B50878040	ZARAGOZA	7220	GESTION DE CENTRO EMPRESARIAL DE	Concurso	09/07/2014
18.	ALLUE RODRIGO OBRAS Y CONTRATAS SL	B22140974	HUESCA	4121	Construcción de edificios residenciales	Concurso	15/10/2014
19.	ESPECTACULOS HAMELIN SL	B50742246	PINSEQUE	9002	9002	Concurso	05/12/2014
20.	AUDITORES MEDIOAMBIENTALES NATURA SOCIEDAD LIMITADA	B50728856	ZARAGOZA	7490	Otras actividades profesionales, científicas y técnicas n.c.o.p.	Concurso	11/07/2014
21.	ARIDOS DEL JALON SL	B50103423	CALATORAO	811	Extracción de minerales	Concurso	13/11/1984
22.	RANDOM FORMACION SL	B50307727	ZARAGOZA	8560	Actividades auxiliares a la construcción	Concurso	15/10/2014
23.	TALLERES RABAL SL	B22155386	JACA	4520	Mantenimiento y reparación de vehículos de motor	Concurso	28/10/2014
24.	TERMOAGUA SL	B50787944	LA ALMUNIA DE DOÑA GODINA	4322	Fontanería, instalaciones de sistemas de calefacción	Concurso	30/09/2014
25.	INSTALACIONES INDUSTRIALES ALGI SL	B50790633	ZARAGOZA	4322	Fontanería, instalaciones de sistemas de calefacción	Concurso	10/09/2014
26.	DIRECTORIO TELEFONICO EN INTERNET SOCIEDAD LIMITADA.	B99118788	ZARAGOZA	7311	Agencias de publicidad	Concurso	21/10/2014
27.	CHOCOLATE SL	B50138312	ZARAGOZA	4771	Comercio al por mayor de productos de confitería	Concurso	03/11/2014
28.	REPARACION Y VENTA DE AUTOMOVILES SAN JORGE SL	B22224968	HUESCA	4511	Venta de automóviles y vehículos de PROMOCION Y	Concurso	29/03/1999
29.	IMPULSO INDUSTRIAL SA	A50081132	ZARAGOZA	6420	Industria de transformación	Concurso	02/09/2014
30.	GRUAS Y TRANSPORTES EBROLIFT SL	B50520170	VILLANUEVA DE GALLEGO	4399	Otras actividades de construcción especializada	Concurso	08/09/2014
31.	INDUSTRIAS ALTEA SA	A50022433	VILLANUEVA DE GALLEGO	3102	Fabricación de muebles de cocina	Concurso	15/10/2014
32.	TECNOLOGIA DE PAVIMENTOS SL	B99124190	PANTICOSA	4339	Otro acabado de edificios	Concurso	03/11/2014
33.	MITRAFOR SL	B50817519	ZARAGOZA	210	La realización de: Pinturas	Concurso	16/10/2014
34.	APLICACIONES ELECTRONICAS INDUSTRIALES SL	B50048016	ZARAGOZA	2740	Fabricación de lámparas y aparatos	Concurso	14/02/1979
35.	PASCUAL AGUILERA SL	B50362771	LA MUELA	4941	Transporte de mercancías por carretera	Concurso	02/12/2014
36.	DORZA SL	B44104222	ALCAÑIZ	4321	Instalaciones eléctricas	Concurso	01/09/2014
37.	PLAINTERSA SL	B50356666	ZARAGOZA	4673	Comercio al por mayor de productos de alimentación	Concurso	02/06/1990
38.	PROMOCIONES SIERRA DE LA DEMANDA SL	B50676576	ZARAGOZA	4110	Promoción inmobiliaria	Concurso	08/05/1996
39.	SOCIEDAD CONCESIONARIA PUENTE DEL EBRO SA	A99096943	VILLAFRANCA DE EBRO	8211	Servicios administrativos combinados	Concurso	04/11/2014
40.	CONSTRUCCIONES CARRERA BLAZQUEZ SL	B50628049	ZARAGOZA	4121	Construcción de edificios residenciales	Concurso	17/02/1995
41.	DESARROLLO URBANO METROPOLITANO SL	B50031558	ZARAGOZA	4110	Promoción inmobiliaria	Concurso	03/12/2014
42.	PREFABRICADOS AGRICOLAS E INDUSTRIALES SA	A50027622	ZUERA	8211	FABRICACION DE PREFABRICADOS	Concurso	02/09/2014
43.	TUBOS PERFILADOS SA	A50068923	EL BURGO DE EBRO	2221	Fabricación de placas, botas	Concurso	01/09/2014
44.	LECIÑENA SA	A50036995	UTEBO	2920	Fabricación de carne para consumo humano	Concurso	30/10/2014
45.	GASOLEOS PERDIGUERA SA	A50891555	PERDIGUERA	4730	Comercio al por mayor de productos de alimentación	Concurso	22/06/2001
46.	VIVIENDAS ERISTE SL	B50610468	ZARAGOZA	4110	Promoción inmobiliaria	Concurso	11/10/1994
47.	CONSTRUCCIONES TABUENCA SA	A50310366	ZARAGOZA	4110	Promoción inmobiliaria	Concurso	08/05/2014

II.- Fragmento de la base de datos utilizada.

VARIABLES	MEDIA PONDERADA EMPRESAS ESTUDIADAS										MEDIA CENTRAL BALANCES Bde				
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	
Nº TOTAL EMPLEADOS	950	821	772	693	663	585	524								
INGRES EXPLOT	9.857.540	11.061.133	5.968.970	4.076.006	3.101.337	3.280.217	3.299.620								
DEUDA FINAN C/P	31.884.977	13.473.363	3.473.946	2.994.019	6.289.435	5.552.243	7.134.673								
TESORERIA	1.180.840	2.540.085	1.557.361	1.063.946	666.936	398.839	179.916								
Nº INDICE EMPLEADOS	100,00	86,42	81,26	72,95	69,79	61,58	55,16								
Nº INDICE INGRES EXPLOT	100,00	112,21	60,55	41,35	31,46	33,28	33,47								
Nº INDICE DEUDA FINAN C/P	100,00	42,26	10,90	9,39	19,73	17,41	22,38								
Nº INDICE TESORERIA	100,00	215,11	131,89	90,10	56,48	33,78	15,24								
Ratio Liquidez = AC/PC	2,31	1,72	3,05	3,10	16,13	2,44	1,23	1,43	1,45	1,58	1,58	1,59	1,58	1,62	
Indice R. Liquidez	100,00	74,33	131,97	134,51	698,68	105,63	53,13	100,00	100,92	109,95	110,25	111,03	110,11	112,69	
Ratio de Cobertura = Fondos Propios / Activo	0,25	0,28	0,29	0,32	0,23	-0,40	-0,58	0,38	0,39	0,41	0,42	0,43	0,45	0,48	
Indice R. Cobertura	100,00	113,31	118,70	131,72	94,03	-164,78	-234,29	100,00	103,71	106,68	109,48	113,30	118,99	125,38	
ROA rentabilidad de los activos = Bº Neto / Activo	0,05	0,01	0,04	-0,29	-0,03	-0,78	-0,20	0,03	0,01	0,005	0,003	-0,001	-0,004	0,001	
Indice ROA	100,00	29,63	76,27	-632,49	-63,92	-1.686,30	-430,00	100,00	41,23	15,12	10,07	-4,24	-13,01	3,55	
ROE rentabilidad financiera = Bº Neto / Fondos Propios	0,21	-0,16	-0,18	-0,66	-0,11	-0,67	-1,94	0,08	0,03	0,01	0,01	-0,003	-0,01	0,002	
Indice ROE	100,00	-77,24	-84,71	-318,91	-50,48	-321,43	-930,17	100,00	39,75	14,17	9,19	-3,74	-10,93	2,83	
Z = -3,9 + 1,28 X1 - 6,1 X2 + 6,5 X3 + 4,8 X4	1,84	-0,66	1,18	-3,11	17,43	-8,25	-15,55	0,83	0,59	0,68	0,72	0,75	0,82	1,10	
RESULTADO NETO	732.824	-1.088.797	147.234	-1.133.036	-1.696.284	-2.575.942	-2.568.763	14.387.068	4.465.590	2.439.123	1.683.884	-737.438	-2.170.114	483.267	
DOTACION PARA AMORTIZACION DE INMOVILIZADO	215.439	136.836	188.718	161.864	143.066	127.760	120.235	182.742	112.243	179.021	166.000	146.084	134.308	13.941.180	
RG0 (BENEFICIO NETO + AMORTIZACION)	948.263	-951.961	335.952	-971.172	-1.553.218	-2.448.182	-2.448.528	28.328.249	14.328.589	16.143.160	15.277.513	12.867.413	10.675.578	10.375.533	
nº indice RGO	100,00	-100,39	35,43	-102,42	-163,80	-258,18	-258,21	100,00	50,58	56,99	53,93	45,42	37,69	36,63	
FONDO MANIOBRA	28.959.409	23.601.637	21.440.611	18.700.921	15.216.629	12.031.684	9.638.905	80.430.770	58.592.273	100.088.790	102.009.940	105.499.724	96.365.357	81.569.085	
nº indice FM	100,00	81,50	74,04	64,58	52,54	41,55	33,28	100,00	72,85	124,44	126,83	131,17	119,81	101,42	
PASIVO FIJO	14.631.014	9.702.316	20.122.695	18.548.518	12.885.799	9.857.179	8.570.807	105.924.351	84.190.446	140.828.299	144.191.234	146.650.413	132.395.890	100.456.125	
PASIVO LIQUIDO	15.364.445	16.521.231	5.850.306	5.795.386	9.440.940	9.226.975	9.043.441	184.920.354	130.730.075	173.265.762	175.253.879	177.827.337	166.157.623	132.189.783	
ACTIVO TOTAL	38.087.146	34.053.078	34.966.202	33.317.245	30.943.620	24.731.622	19.544.394	478.290.483	360.107.161	536.335.171	556.109.802	578.773.551	554.591.992	452.806.253	
DEUDAS GENERALES (PC+PF)/A	0,79	0,77	0,74	0,73	0,72	0,77	0,90	0,61	0,60	0,59	0,57	0,56	0,54	0,51	
nº indice Deudas Generales	100,00	97,78	94,32	92,78	91,62	97,98	114,44	100,00	73,90	107,99	109,83	111,56	102,65	79,99	
A) Flujos de efectivo de las actividades de explotación	3.956.509	14.092.815	666.711	256.853	910.989	6.252.622	-502.445								
nº indice Flu Effect Activ Exploit	100	356	17	6	23	158	-13								
B) Flujos de efectivo de las actividades de inversión	3.140.573	2.963.770	-1.508.458	979.291	3.288.549	4.300.458	1.572.853								
C) Flujos de efectivo de las actividades de financiación	7.097.082	-13.237.081	2.621.743	1.349.031	-79.282	-9.957.309	-1.436.782								
D) Efecto de las variaciones de los tipos de cambio	0														
E) Aumento/disminución neta del efectivo o equivalentes	-3.343.055	5.416.605	-1.061.955	-4.007.210	-2.171.703	-1.352.936	-1.035.573								
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	3.984.698														
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	641.643														
TGO - Inversión ± Financiación	14.194.164	3.819.503	1.779.996	2.585.176	4.120.257	595.772	-366.375								
nº indice TGO - Inversión ± Financiación	100,00	26,91	12,54	18,21	29,03	4,20	-2,58								

III.- Balance y Cuentas de pérdidas y Ganancias de la media de las empresas españolas obtenidas de la Central de Balances del Banco de España.

BALANCE TODAS PYMES

Valores monetarios en miles de Euros

Concepto	Ejercicio						
	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013
Número de Empresas	485.905	424.930	592.933	596.445	612.890	604.640	527.886
I. ACTIVO NO CORRIENTE	212.939.359	170.784.813	262.980.619	278.845.982	295.446.490	292.069.013	239.047.386
1. Inmovilizado intangible	15.009.349	3.587.066	5.476.347	5.774.340	10.030.596	10.214.628	7.836.091
2. Inmovilizado material e inversiones inmobiliarias	155.709.054	134.304.659	203.348.776	215.536.663	221.330.663	217.213.668	177.617.549
3. Inversiones financieras a largo plazo	42.220.957	32.893.088	54.155.496	57.534.979	64.085.232	64.640.717	53.593.745
II. ACTIVO CORRIENTE	265.351.124	189.322.348	273.354.553	277.263.820	283.327.061	262.522.979	213.758.867
1. Activos no corrientes, mantenidos para la venta	0	164.871	323.498	314.230	410.818	442.131	376.819
2. Existencias	94.888.605	67.437.636	102.979.263	102.405.607	103.908.493	92.407.068	72.390.059
3. Deudores Comerciales y otras cuentas a cobrar	114.124.415	72.664.221	94.357.714	95.994.095	97.486.635	90.747.544	73.617.840
4. Inversiones financieras a corto plazo	24.459.955	23.679.532	38.446.737	41.200.724	44.103.323	43.355.728	34.980.033
5. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	31.190.685	24.920.900	36.559.556	36.651.288	36.653.168	34.853.880	31.814.349
6. Ajustes por periodificación	687.464	455.188	687.784	697.876	764.624	716.629	579.767
ACTIVO (I+II) = PASIVO (III a VI)	478.290.483	360.107.161	536.335.171	556.109.802	578.773.551	554.591.992	452.806.253
III. PATRIMONIO NETO	185.775.843	143.642.117	220.092.553	234.433.634	251.790.962	253.504.902	218.244.986
1. Fondos propios	182.101.846	142.195.757	217.843.052	231.810.002	249.662.854	251.258.929	216.162.520
IV. PASIVO NO CORRIENTE	105.924.351	84.190.446	140.828.299	144.191.234	146.650.413	132.395.890	100.456.125
V. PASIVO CORRIENTE	184.920.354	130.730.075	173.265.762	175.253.879	177.827.337	166.157.623	132.189.783
VI. PROVISIONES	1.669.935	1.544.523	2.148.558	2.231.055	2.504.839	2.533.577	1.915.358
PASIVO (III a VI) = ACTIVO (I+II)	478.290.483	360.107.161	536.335.171	556.109.802	578.773.551	554.591.992	452.806.253

CUENTA RESULTADOS TODAS PYMES

Valores monetarios en miles de Euros

Concepto	Ejercicio						
	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013
Número de Empresas	485.905	424.930	592.933	596.445	612.890	604.640	527.886
1. VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	409.901.966	217.873.615	255.876.351	254.353.631	261.417.825	241.678.225	196.908.986
2. CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	296.547.621	134.681.066	153.481.160	154.444.979	160.515.555	148.852.643	119.639.298
3. GASTOS DE PERSONAL	77.632.525	62.609.660	79.581.235	78.414.790	80.949.444	75.680.778	62.432.586
4. INGRESOS FINANCIEROS NETOS	-4.397.528	-4.291.246	-5.423.128	-4.364.489	-4.561.138	-3.895.706	-2.318.769
5. AMORTIZACIONES NETAS, DETERIORO Y PROVISIONES DE	13.941.180	9.863.000	13.704.037	13.593.629	13.604.852	12.845.693	9.892.266
6. RESULTADOS POR ENAJENACIONES Y DETERIORO	2.164.626	172.670	16.427	-575.185	-1.420.437	-1.406.982	-1.367.630
7. VARIACIONES DEL VALOR RAZONABLE Y RESTO DE	463.415	209.354	870.210	706.179	575.560	436.245	888.880
8. IMPUESTO SOBRE LOS BENEFICIOS	5.624.084	2.345.078	2.134.305	1.982.854	1.679.398	1.602.783	1.664.050
S.4. RESULTADO DEL EJERCICIO (S.3 + 6 + 7 - 8)	14.387.068	4.465.590	2.439.123	1.683.884	-737.438	-2.170.114	483.267
S.2*. RESULTADO ECONÓMICO NETO DE LA EXPLOTACIÓN	21.780.640	10.719.889	9.109.919	7.900.232	6.347.975	4.299.112	4.944.835
S.3*. RESULTADO ORDINARIO NETO (sin ajustes por	17.383.111	6.428.643	3.686.791	3.535.743	1.786.837	403.406	2.626.066
S.4*. RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (S.4 + 8)	20.011.152	6.810.667	4.573.428	3.666.737	941.960	-567.331	2.147.317

IV.- Cuadro de Flujo de Efectivo.

A) Flujos de efectivo de las actividades de explotación
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos
2. Ajustes del resultado
a) Amortización del inmovilizado (+)
b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-)
c) Variación de provisiones (+/-)
d) Imputación de subvenciones (-)
e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-)
f) Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros (+/-)
g) Ingresos financieros (-)
h) Gastos financieros (+)
i) Diferencias de cambio (+/-)
j) Variación de valor razonable en instrumentos financieros (+/-)
k) Otros ingresos y gastos (-/+)
l) Participación en beneficios (pérdidas) de sociedades puestas en equivalencia neto
3. Cambios en el capital corriente
a) Existencias (+/-)
b) Deudores y otras cuentas para cobrar (+/-)
c) Otros activos corrientes (+/-)
d) Acreedores y otras cuentas para pagar (+/-)
e) Otros pasivos corrientes (+/-)
f) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-)
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación
a) Pagos de intereses (-)
b) Cobros de dividendos (+)
c) Cobros de intereses (+)
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios (+/-)
e) Otros pagos (cobros) (-/+)
5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (1 + 2 + 3 + 4)
B) Flujos de efectivo de las actividades de inversión
6. Pagos por inversiones (-)
a) Empresas del grupo, neto de efectivo en sociedades consolidadas
b) Empresas multigrupo, neto de efectivo en sociedades consolidadas
c) Empresas asociadas
d) Inmovilizado intangible
e) Inmovilizado material
f) Inversiones inmobiliarias
g) Otros activos financieros
h) Activos no corrientes mantenidos para la venta
i) Unidad de negocio
j) Otros activos
7. Cobros por desinversiones (+)
a) Empresas del grupo, neto de efectivo en sociedades consolidadas
b) Empresas multigrupo, neto de efectivo en sociedades consolidadas
c) Empresas asociadas
d) Inmovilizado intangible
e) Inmovilizado material
f) Inversiones inmobiliarias
g) Otros activos financieros
h) Activos no corrientes mantenidos para la venta
i) Unidad de negocio
j) Otros activos
8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (6 + 7)
C) Flujos de efectivo de las actividades de financiación
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio
a) Emisión de instrumentos de patrimonio (+)
b) Amortización de instrumentos de patrimonio (-)
c) Adquisición de instrumentos de patrimonio propio y de la sociedad dominante (-)
d) Enajenación de instrumentos de patrimonio propio y de la sociedad dominante(+)
e) Adquisición de participaciones de socios externos (-)
f) Venta de participaciones a socios externos (+)
g) Subvenciones, donaciones y legados recibidos (+)
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero
a) Emisión
1. Obligaciones y otros valores negociables (+)
2. Deudas con entidades de crédito (+)
3. Deudas con características especiales (+)
4. Otras deudas (+)
b) Devolución y amortización de
1. Obligaciones y otros valores negociables (-)
2. Deudas con entidades de crédito (-)
3. Deudas con características especiales (-)
4. Otras deudas (-)
11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio
a) Dividendos (-)
b) Remuneración de otros instrumentos de patrimonio (-)
12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (9 + 10 + 11)
D) Efecto de las variaciones de los tipos de cambio
E) Aumento/disminución neta del efectivo o equivalentes (5 + 8 + 12 + D)
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio

BIBLIOGRAFÍA

- AMAT, O. Y LLORET, P. (2013): *Análisis de operaciones de crédito*, Profit Editorial, Barcelona.
- GONZÁLEZ PASCUAL, J. (2011): *Análisis de la Empresa a través de su información económico-financiera. Fundamentos teóricos y aplicaciones (PGC.2007)* Editorial Pirámide, S.A. Madrid.
- OMEÑACA GARCIA J: *Contabilidad General (11ª Edición)*, Editorial Deusto.
- ORTEGA CARBALLO E., PEREZ IGLESIAS J.M., SERRANO GUTIERREZ A., *Memento Plan General Contable 2009*, Editorial Francis Lefebvre SA.
- Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, *Plan General de Contabilidad*, BOE de 20 de Noviembre.
- Real Decreto 1515/2007 de 16 de Noviembre, *Plan General Contable de PYMES*, BOE de 21 de noviembre.

WEBGRAFÍA

- BUREAU VAN DIJK, ED. SABI Sistema de análisis de balances ibéricos: base de datos = Sistema de análisis de balances ibéricos [recurso electrónico]. Paris 2003, Actualización continuamente. [Fecha consulta 2/03/2015] <http://roble.unizar.es/search*spi~S11/t?s>
- EVOLUCION TIPOS INTERÉS: Publicado por ausiasfg el 11 de diciembre de 2012. [Página web-blog] <<http://www.rankia.com/blog/divisas-y-forex/1592303-carry-trade-forex>>
- INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA. Consultas [Fecha consulta 11/09/2015] <<http://www.ine.es/jaxiT3/Tabla.htm?t=4211>>
- PRECIOS VIVIENDA: Publicado por Havel el 27 de julio de 2012. [Página web-blog] <<http://www.rankia.com/blog/optinver/1401311-caida-precio-vivienda-espana-comparada-otros-paises>>